

**PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*, *RETURN ON EQUITY*, *FREE CASH FLOW*,
FIRM SIZE DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP *DIVIDEND
PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2010-2013**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta

untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Disusun oleh :

Ayu Destasiwi Estiaji

NIM. 10408144014

PROGRAM STUDI MANAJEMEN – JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA

2014

PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP, RETURN ON EQUITY, FREE CASH FLOW, FIRM SIZE* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2013

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Disusun oleh :

Ayu Destasiwi Estiaji

NIM. 10408144014

PROGRAM STUDI MANAJEMEN – JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA

2014

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

**PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*, *RETURN ON EQUITY*, *FREE CASH FLOW*, *FIRM SIZE* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP
DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2010-2013**

Oleh :

Ayu Destasiwi Estiaji

NIM. 10408144014

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan di depan
Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen,
Fakultas Ekonomi,
Universitas Negeri Yogyakarta

Yogyakarta, 25 Agustus 2014

**Menyetujui,
Pembimbing**

**Prof. Dr. Moerdiyanto, M.Pd., M.M.
NIP. 19580507 198303 1 001**

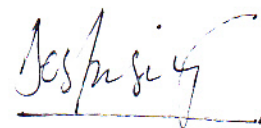
HALAMAN PERNYATAAN

Nama : Ayu Destasiwi Estiaji
NIM : 10408144014
Prodi/Jurusan : Manajemen
Fakultas : Fakultas Ekonomi
Judul Penelitian : “Pengaruh *Insider Ownership*, *Return On Equity*, *Free Cash Flow*, *Firm Size* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013”

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 22 Agustus 2014

Yang menyatakan,



Ayu Destasiwi Estiaji
NIM. 10408144014

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul :

**PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*, *RETURN ON EQUITY*, *FREE CASH FLOW*, *FIRM SIZE* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2010-2013**

Oleh:

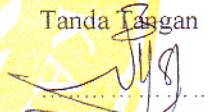
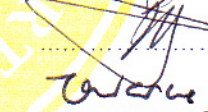

Ayu Destasiwi Estiaji

NIM. 10408144014

Telah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, pada tanggal 1 September 2014.

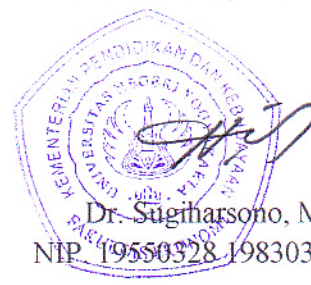
Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat Guna Memeroleh Gelar Sarjana Ekonomi.

Susunan Tim Penguji

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Naning Margasari, M.Si., M.BA	Ketua Penguji		11/9/2014
Prof. Dr. Moerdiyanto, M.Pd., M.M	Sekretaris Penguji		12/9/2014
Winarno, M.Si	Penguji Utama		4/9/2014

Yogyakarta, 15 September 2014

Dekan Fakultas Ekonomi


Dr. Sugiharsono, M.Si.
NIP. 19550328-198303 1 002

MOTTO

Only do what your heart tells you

(Lady Diana)

Do the one thing you think you cannot do. Fail at it, try again. Do better the second time. The only people who never tumble are those who never mount the high wire. This is your moment. Own it.

(Oprah Winfrey)

Tuhan yang mengatur semua langkah kemudahan, kesulitan dan keberhasilanku

(Merry Riana)

PERSEMBAHAN

ku persembahkan skripsi ini
untuk orang yang selalu ku kagumi dan cintai,
Bapak, Ibu dan kedua adik kembarku.
Dia yang masih menjadi rahasia,
keluarga besar serta teman-temanku tersayang..
Kalianlah alasan ku untuk selalu melakukan,
dan berusaha menjadi yang terbaik.

**PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*, *RETURN ON EQUITY*, *FREE CASH FLOW*, *FIRM SIZE* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP
DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2010-2013**

Oleh:
Ayu Destasiwi Estiaji
NIM. 10408144014

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *Insider Ownership* (INSD), *Return On Equity* (ROE), *Free Cash Flow* (FCF), *Firm Size* (FS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y) pada Perusahaan Manufaktur periode 2010-2013. Selain itu, penelitian ini menguji secara empiris pengaruh INSD, ROE, FCF, FS dan DER secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y) pada Perusahaan Manufaktur periode 2010-2013.

Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada, didapatkan 15 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah jenis data *cross section* dari tahun 2010 sampai 2013. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analasi regresi linear berganda, tetapi sebelum pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik.

Hasil uji t menunjukkan bahwa INSD memiliki nilai koefisien regresi sebesar -5,555 dan nilai signifikansi sebesar 0,927 sehingga INSD tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y). ROE memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,573 dan nilai signifikansi sebesar 0,010 sehingga ROE mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y). FCF memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,00000000000045 dan nilai signifikansi sebesar 0,016 sehingga FCF mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y). FS memiliki nilai koefisien regresi sebesar 13,956 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 sehingga FS mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y). DER memiliki nilai koefisien regresi sebesar -12,477 dan nilai signifikansi sebesar 0,033 sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y). Hasil uji F menunjukkan bahwa variabel INSD, ROE, FCF, FS dan DER secara simultan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (Y) karena memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hasil uji *Adjusted R²* menunjukkan bahwa kemampuan prediktif dari lima variabel independen (INSD, ROE, FCF, FS dan DER) adalah 41,4% dan sisanya sebesar 58,6% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Kata Kunci: *Insider Ownership* (INSD), *Return On Equity* (ROE), *Free Cash Flow* (FCF), *Firm Size* (FS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (Y)

KATA PENGATAR

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT, atas limpahan rahmat, hidayah dan karunianya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh *Insider Ownership*, *Return On Equity*, *Free Cash Flow*, *Firm Size* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013”**. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat sesuai dengan apa yang diharapkan penulis, walaupun dengan segala keterbatasan yang dimiliki.

Penulis menyadari dalam pelaksanaan dan penyusunan skripsi ini, penulis mendapat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terimakasih dan penghargaan kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd.,M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Prof. Dr. Moerdiyanto, M.Pd., M.M., dosen pembimbing dan sekretaris penguji yang telah memberikan bimbingan, motivasi dan pengarahan selama proses penulisan skripsi.

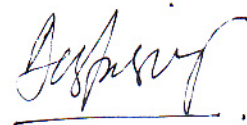
5. Winarno, M.Si., narasumber dan penguji utama yang telah memberikan memberikan saran guna menyempurnakan penulisan skripsi.
6. Naning Margasari, M.Si., M.BA., ketua penguji yang telah memberikan saran guna menyempurnakan penulisan skripsi.
7. Seluruh dosen dan staf Jurusan Manajemen maupun Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah membantu selama proses perkuliahan.
8. Bapak, Ibu, Dimas dan Didik serta keluarga besar tercinta, terimakasih atas kasih sayang yang begitu hangat, doa, nasihat dan motivasi selama ini, sehingga semua proses perkuliahan terlewati dengan lancar.
9. Bayu Ariaaji Sukmono, *thanks for being my partner, thanks for the time you've shared with me*. Terimakasih juga Papah, Ibu dan Mas Sani untuk doa serta semangat yang diberikan kepada penulis.
10. Teman-teman seperjuangan ; Tiwi, Ayuk, Suci, Mbak Sabtya, Mbak Nia, Dewi, Yuyun, Ajeng, Fitri, Dita, Bernad, Dhani, Beni, Dyah Ayu, Yuni, Sarah, Niken, Lewi, Cholid, Ipin, Danang dan semua teman-teman Manajemen angkatan 2010, terimakasih atas kebersamaan dan bantuan dalam proses perkuliahan maupun penyusunan skripsi.
11. Kakak angkatan dan adik angkatan Manajemen 2007, 2008, 2009, 2011 dan 2012 yang memberikan banyak bantuan dalam pembelajaran selama proses perkuliahan dan penyusunan skripsi, terimakasih atas doa, dukungan dan kebersamaannya.

12. Pasukan tersayang ; Aldila, Karina, Puput dan Ria. *Thanks for being such a good friend and being here with me through it all.*
13. Sahabat masa remaja ; Danti, Arini, Bikkar, Santyara, Bunga, Kemal, Aulialdi, Fikri, Azka, Eva juga Eka Rachma terimakasih untuk kesetiaan, canda dan tawa yang senantiasa kita bagi bersama.
14. Teman-teman Putri Pariwisata ; Maya, Mbak Tia, Kak Arlin, Tiara, dan semuanya, *thanks for the start, inspiration, motivation and laughs, girls.*
15. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dan memperlancar proses penelitian dari awal sampai selesainya penyusunan skripsi.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat dibutuhkan. Namun demikian, merupakan harapan bagi penulis bila karya tulis ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi suatu karya yang bermanfaat.

Yogyakarta, 22 Agustus 2014

Penulis



Ayu Destasiwi Estiaji

DAFTAR ISI

	halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
 BAB I PENDAHULUAN.....	 1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	6
C. Pembatasan Masalah	7
D. Perumusan Masalah.....	7
E. Tujuan Penelitian	8
F. Manfaat Penelitian.....	8
 BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	 9
A. Deskripsi Teori.....	9
B. Penelitian yang Relevan	17
C. Kerangka Pikir	19
D. Paradigma Penelitian	25
E. Hipotesis Penelitian.....	27

BAB III METODE PENELITIAN	28
A. Metodologi Penelitian	28
B. Data Penelitian	29
C. Teknik Pengumpulan Data	35
D. Teknik Analisis Data	35
E. Pengujian Hipotesis	40
 BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	45
A. Deskripsi Data.....	45
B. Hasil Penelitian	50
C. Pembahasan	63
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	70
A. Kesimpulan	70
B. Keterbatasan Penelitian	72
C. Saran.....	73
 DAFTAR PUSTAKA	74
LAMPIRAN	77

DAFTAR TABEL

tabel	halaman
1. Sampel Perusahaan	46
2. Hasil Penghitungan Statistik Deskriptif Data	46
3. Hasil Uji Normalitas	51
4. Hasil Uji Multikolinieritas	52
5. Hasil Uji Heteroskedasitas	53
6. Hasil Uji Autokorelasi	54
7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda	57
8. Hasil Uji Statistik Signifikansi Simultan (Uji F)	62
9. Hasil Uji Koefisien Determinasi	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Paradigma Penelitian	23
2. Grafik Normal P-Plot Pengujian Normalitas.....	51

DAFTAR LAMPIRAN

	halaman
1. Daftar Perusahaan Sampel.....	77
2. <i>Dividend Payout Ratio</i> (Y).....	78
3. <i>Insider Ownership</i> (INSD)	80
4. <i>Return On Equity</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (ROE dan DER).....	83
5. <i>Free Cash Flow</i> (FCF).....	85
5. <i>Firm Size</i> (FS).....	88
6. Hasil Penghitungan Statistik Data	91
7. Hasil Uji Normalitas	92
8. Hasil Uji Multikolinieritas.....	93
9. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	94
10. Hasil Uji Autokorelasi.....	95
11. Hasil Uji Regresi Berganda dan Uji t.....	96
12. Hasil Uji Statistik Signifikansi Simultan (Uji F).....	97
13. Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	98

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dividen menjadi salah satu faktor yang menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Bagi para investor, dividen adalah *return* (tingkat pengembalian) atas saham yang mereka miliki di suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Kebijakan dividen dapat memberi kesan terhadap para investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Bagi pihak manajemen perusahaan, dividen adalah kewajiban yang harus dipenuhi atas saham yang para investor miliki di perusahaan tersebut.

Perusahaan harus melakukan kebijakan dividen yang tepat untuk mencapai hasil yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen yang dimaksud adalah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh itu akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan digunakan sebagai laba ditahan untuk keperluan kegiatan operasional dimasa yang akan datang atau investasi yang jauh lebih menguntungkan bagi perusahaan. Laba ditahan adalah bagian dari laba yang tersedia bagi para

pemegang saham biasa yang ditahan oleh perusahaan untuk reinvestasi, yang mungkin lebih menguntungkan dengan tujuan meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Jika *dividend payout ratio* dinaikkan maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah untuk masa mendatang dan hal ini akan menekan harga saham (Brigham dan Houston, 2001). Apabila perusahaan memutuskan untuk menahan labanya dalam bentuk laba ditahan demi kepentingan ekspansi kegiatan perusahaan di masa yang akan datang atau investasi yang lebih menguntungkan, maka semakin sedikit laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen. Hal itu mengakibatkan investor beranggapan bahwa dividen yang mereka terima tidak sebanding dengan risiko yang mereka tanggung dalam investasi modal mereka di perusahaan tersebut.

Insider Ownership dalam kaitannya dengan kebijakan utang dan dividen mempunyai peranan penting, yaitu mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham (Mutiarra, 2012). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa jumlah kepemilikan saham manajemen akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Kesamaan kepentingan

antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham maka dapat menurunkan potensi konflik diantara keduanya.

Pihak *insider* lebih menyukai apabila laba perusahaan tidak dibagikan kepada pemegang saham karena digunakan sebagai modal internal untuk kegiatan operasional perusahaan. Eko Wahyudi dan Baidori (2008) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berbeda dengan penelitian Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa *insider ownership* atau lebih tepatnya kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen.

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai dengan tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi, pendanaan dan berbagai aktivitas lain perusahaan tersebut. Investor memiliki harapan akan sejumlah pengembalian atas investasinya selama ini. Pengembalian ini tentunya tergambar jelas pada performa perusahaan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan, tentunya investor memiliki optimisme tentang pengembalian yang akan didapatnya.

Peningkatan keuntungan perusahaan yang tercermin pada *return on equity* akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006)

yang menemukan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan hasil penelitian Akhmadi (2006) menyatakan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Aliran kas bebas (*Free Cash Flow*) adalah ketersediaan dana dalam jumlah yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan atau *net present value*-nya positif (Jensen, 1986). Variabel *free cash flow* dinilai dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan karena adanya aliran kas bebas yang tinggi akan cenderung meningkatkan pembayaran dividen. Hal ini disebabkan karena, apabila perusahaan memiliki aliran kas bebas yang tinggi, akan lebih baik jika kas tersebut digunakan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham daripada digunakan oleh manajer investasi untuk suatu hal yang sebenarnya bukan prioritas perusahaan.

Penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012) menguji pengaruh *free cash flow* dan struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*, menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian Arvitricia (2010) sebagaimana dikutip oleh Lucyanda dan Lilyana (2012) menemukan hasil yang berbeda, *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio*, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi

perusahaan. Penelitian Puspita (2009) menjelaskan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), sedangkan hasil penelitian Marietta (2013) menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap DPR.

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari jumlah *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan pada periode tertentu. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan mudah memasuki pasar modal, sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana internal. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung membayar dividen besar kepada pemegang saham, sedangkan perusahaan yang memiliki *asset* sedikit akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk *asset* perusahaan.

Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin meyakinkan para investor bahwa perusahaan tersebut mampu membagikan dividen dalam jumlah yang semakin besar. Hasil penelitian Marietta (2013) menyatakan bahwa *size* yang dinyatakan dalam *total asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan hasil penelitian Mahadwartha dan Hartono (2002) menyatakan bahwa *size* memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan adanya perbedaan hasil penelitian pada faktor-faktor yang memengaruhi *dividend payout ratio* seperti yang telah diuraikan diatas, maka penulis ingin melakukan penelitian dengan judul “*Pengaruh Insider Ownership, Return On Equity, Free Cash Flow, Firm Size dan Debt to Equity Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Adanya kesulitan dalam menentukan kebijakan dividen yang mampu memuaskan pemegang saham dan agen.
2. Investor mengalami kesulitan dalam mengidentifikasi dan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi *dividend payout ratio*.
3. Penelitian terdahulu tentang pengaruh *insider ownership, return on equity, free cash flow, firm size dan debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* belum konsisten.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan di atas, serta mempertimbangkan berbagai keterbatasan yang ada, maka penulis membatasi penelitian pada pengaruh *insider ownership*, *return on equity*, *free cash flow*, *firm size* dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada periode 2010-2013. Obyek yang diteliti adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2013.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur periode 2010-2013?
2. Bagaimana pengaruh *return on equity* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur periode 2010-2013?
3. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur periode 2010-2013?
4. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur periode 2010-2013?
5. Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur periode 2010-2013?

6. Bagaimana pengaruh *insider ownership*, *return on equity*, *free cash flow*, *firm size* dan *debt to equity ratio* secara simultan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur periode 2010-2013?

E. Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

Untuk mengetahui *pengaruh insider ownership*, *return on equity*, *free cash flow*, *firm size* dan *debt to equity ratio*, baik secara parsial maupun simultan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur periode 2010-2013.

F. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

Penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi manajemen perusahaan manufaktur dalam mempertimbangkan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan.

2. Bagi Akademisi

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi literatur sebagai bukti empiris dibidang manajemen keuangan serta dapat menjadi acuan atau referensi dan mendukung penelitian yang berkaitan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Deskripsi Teori

1. Variabel Dependen

a. Pengertian Dividen

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri). Menurut Nuringsih (2005), dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai *return* atas keterlibatan mereka sebagai *supply capital*. Selain dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih perusahaan juga dapat ditahan perusahaan dalam bentuk laba ditahan yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai investasi perusahaan dimasa mendatang.

Kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan disebut kebijakan dividen. Kebijakan dividen yang dibutuhkan perusahaan tentulah kebijakan dividen yang optimal, yaitu kebijakan dividen yang dapat menciptakan keseimbangan antara saat ini dengan

pertumbuhan pada masa mendatang yang memaksimumkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

b. Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Menurut Brigham (2006) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

- a. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.
- b. *Bird in the hand theory*. Menurut Gordon dan Litner (1956), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian

dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Pendapat Gordon dan Litner (1956) oleh MM diberi nama *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Litner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

- c. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

c. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya

ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga dapat terjadi konflik antar keduanya.

Dalam upaya mengatasi atau mengurangi masalah keagenan ini menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang akan ditanggung baik oleh *principal* maupun *agent*. Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya keagenan ini menjadi *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh *principal* untuk memonitor perilaku *agent*, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku *agent*. *Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan *principal*. Selanjutnya *residual loss* merupakan pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran *principal* sebagai akibat dari perbedaan keputusan *agent* dan keputusan *principal*.

d. *Dividend Payout Ratio*

Jogiyanto Hartono (1998) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi, *dividend payout ratio* merupakan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. Menurut Robert Ang (1997), semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin besar *dividend payout ratio*-nya dan hal tersebut sangat menarik investor.

Dividen yang terlalu besar bukan tidak diinginkan oleh investor, tetapi menjaga agar tidak terjadi kesulitan likuiditas keuangan pada perusahaan diwaktu mendatang. Apabila dividen yang dibagikan lebih kecil dari harapan investor maka akan mengakibatkan terjadinya pelepasan saham perusahaan yang akan mengakibatkan penurunan harga saham dari perusahaan tersebut.

2. Variabel Independen

a. *Insider Ownership*

Jika suatu perusahaan memiliki saham yang dimiliki oleh pihak *insider* dalam jumlah besar maka manajemen sekaligus pemilik perusahaan memiliki sebagian besar informasi mengenai segala

sesuatu tentang perusahaan terkait, sehingga hal tersebut akan menurunkan biaya agensi atau *agency cost*, karena biaya pengawasan berkurang. Hal ini tentunya akan membawa pengaruh yang besar dalam penetapan kebijakan dividen.

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh manajemen, maka semakin berkurang kecenderungan manajemen untuk tidak mengoptimalkan penggunaan sumber dana yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

b. Return On Equity

Return on equity (ROE) menunjukkan laba yang diperoleh suatu perusahaan dengan pengelolaan modal yang dimilikinya. Laba yang dimaksud adalah laba yang diperuntukkan para pemegang saham (*earnings for stockholders equity*) atau laba setelah pajak (EAT).

Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE dapat dilihat, semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan. (Horne dan John, 2005).

c. *Free Cash Flow*

Kieso, Weygandt dan Warfield (2007) mendefinisikan *free cash flow* sebagai jumlah arus kas diskresioner suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri (*treasury stock*) atau menambah likuiditas perusahaan. Subramanyam dan Wild (2009) menjelaskan *free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi perubahan modal bersih dan perubahan modal kerja. *Free cash flow* pada perusahaan menunjukkan efek tambahan pada investasi atau *disinvestment* pada aset operasi. Penampakan *free cash flow* pada perusahaan menunjukkan kas yang bebas untuk digunakan sebagai pelunasan hutang atau imbal hasil ke pemegang saham.

d. *Firm Size*

Firm size/ukuran perusahaan dapat dilihat dari jumlah *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan pada tahun tersebut. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan mudah memasuki pasar modal, sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana internal. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *asset* sedikit akan cenderung membagikan dividen yang

rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah *asset* perusahaan.

e. Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio dihitung dengan rasio total hutang dibagi dengan total ekuitas. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2001). Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya (Ang, 1997).

Peningkatan hutang pada suatu perusahaan akan memengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, karena manajemen cenderung lebih memprioritaskan pemenuhan kewajiban daripada pembagian dividen.

B. Penelitian yang Relevan

Penelitian mengenai variabel yang memengaruhi *dividend payout ratio* memang cukup beragam, namun penelitian tentang variabel *free cash flow* masih jarang dilakukan. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan Lucyanda dan Lilyana (2012) yang meneliti tentang *free cash flow* dan status kepemilikan manajemen terhadap *dividend payout ratio*, yang mengambil sampel sebanyak 70 perusahaan non keuangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia pada 2007 sampai 2009. Keduanya menemukan bahwasanya *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Kartika Nuringsih (2005) meneliti tentang analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen: studi 1995-1996. Penelitian ini dilakukan dengan metode analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, variabel kebijakan hutang membuktikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, variabel ROA berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Sekar Wijayanti dan Musaroh meneliti pengaruh *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio* dimana mengambil sampel dengan metode *judgment sampling*, diperoleh kesimpulan bahwa *insider ownership* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Suharli (2006) pada penelitiannya menguji pengaruh ROE, DER, dan harga saham terhadap *dividend payout ratio*. Sampel pada penelitian ini sebanyak 62 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Hasil dari penelitian tersebut adalah ROE dan harga saham memiliki pengaruh positif dan signifikan, sedangkan variabel DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR.

Unzu Marietta dan Djoko Sampurno (2013) meneliti pengaruh *cash ratio*, *return on assets*, *growth*, *firm size*, *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Keduanya melakukan analisis deskriptif dalam penelitian dengan 108 data, pengamatan dilakukan tahun 2008 sampai 2011. Penelitian ini menunjukkan *firm size*, *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Sri Sudarsi (2002) meneliti tentang faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen atau DPR pada perusahaan industri perbankan yang terdaftar di BEJ, dengan variabel dependen : DPR dan variabel independen : posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan, *firm size*, dan *debt to equity ratio*. Teknik analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda.

Hasil uji parsial dan simultan dari penelitian ini menunjukkan posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan, *firm size*, dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

Krisna Mutiara (2012) menguji simultanitas struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan utang dengan menggunakan alat analisis *two stage least square* (2 SLS). Struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial (MNJRL) dan kepemilikan institusional (INST). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh variabel *Insider Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Secara empiris Jensen et al. (1992) menemukan bahwa kepemilikan manajerial (*insider ownership*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan menetapkan persentase kepemilikan yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar, sedangkan pada persentase kepemilikan manajerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil.

Keputusan pembayaran dividen dianggap oleh beberapa pihak dapat mengurangi biaya agensi, karena merupakan salah satu komponen

fundamental dari kebijakan korporasi. Easterbrook (1984) menyatakan bahwa dividen berperan penting mengontrol problem agensi, karena dapat mengurangi dana *idle* yang tersedia bagi manajer. *Agency cost* dapat digunakan sebagai indikasi pembagian dividen. Ketika tingkat *agency cost* tinggi maka dapat menjadi pertanda bagi pemegang saham bahwa dividen yang dibagikan menjadi rendah karena pihak manajer cenderung lebih menyukai untuk menggunakan dana yang tersedia secara berlebihan dan hal tersebut akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan. Namun apabila dividen meningkat maka dapat mengurangi *agency conflict* antara manajer dengan pemegang saham.

Keputusan pembayaran sejumlah kas atau distribusi laba kepada pemegang saham merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk mengurangi penggunaan kas yang tidak menguntungkan oleh manajer. Melalui pengalokasian dana pada pihak pemegang saham tersebut dapat menjadi sarana pengontrolan bagi pemegang saham, dengan tingginya kontrol yang dimiliki pemegang saham terhadap kinerja manajemen, maka akan berdampak pada menurunnya masalah agensi.

Berdasarkan hal tersebut, maka kepemilikan manajerial (*insider ownership*) memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2. Pengaruh variabel *Return On Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Return on equity (rentabilitas modal sendiri) atau disebut juga rentabilitas usaha menunjukkan kemampuan perusahaan atau emiten dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Laba yang dimaksud disini adalah laba yang tersedia untuk para pemegang saham (*earnings for stockholders equity*) atau laba setelah pajak (EAT). ROE adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor. Perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila *earnings* meningkat.

Menurut Suad Husnan (2004), profitabilitas merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan manajemen dalam pembayaran dividen. Meningkatnya profitabilitas yang tercermin pada *return on equity* akan memudahkan perusahaan dalam membayar dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) menyatakan bahwa ROE (*Return On Equity*) dan harga saham memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, maka dari itu dapat disimpulkan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

3. Pengaruh variabel *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian yang dilakukan Rosdini (2009) menemukan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*. Hal yang sama ditemukan pada penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012) bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*.

Pada inti dari *theory free cash flow* oleh Jensen (1986) terdapat masalah keagenan (*agency problem*) antara para manajer dengan pemegang-saham atas distribusi *free cash flow* yang dilakukan perusahaan. Dengan kata lain *free cash flow* menuntut adanya biaya agensi yang tinggi karena diperlukan pengawasan terhadap *free cash flow* yang dikelola oleh perusahaan. Hal ini tidak akan terjadi jika *free cash flow* tersebut dibayarkan kepada pihak pemegang saham dalam bentuk dividen sehingga dapat menurunkan biaya agensi. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan adalah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

4. Pengaruh variabel *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Besarnya *size* perusahaan menggambarkan besarnya total aktiva yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dengan mudah memperoleh pendanaan dari eksternal perusahaan, dan laba yang diperoleh tersebut dapat digunakan perusahaan untuk keputusan pembayaran dividen. Menurut Hatta (2002) yang dikutip oleh Marietta (2013), perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earnings* yang lebih besar sehingga dapat membayar dividen yang besar, dan sebaliknya dengan perusahaan kecil. Semakin besar perusahaan maka, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, dan diharapkan perusahaan membayar dividen lebih tinggi. sehingga dapat disimpulkan bahwa *size* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

5. Pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Perusahaan yang memiliki rasio hutang yang lebih besar akan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil kepada pemegang saham karena laba yang didapat akan digunakan untuk melunasi kewajiban-kewajibannya lebih dulu. Investor dapat mempelajari kewajiban

perusahaan untuk memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen di masa yang akan datang (Suharli, 2006).

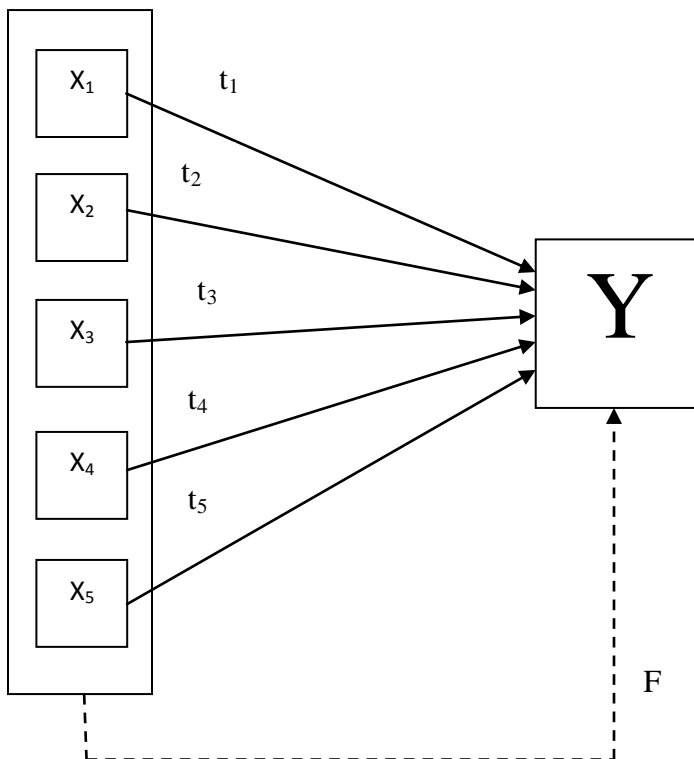
Prihantoro (2003) mengungkapkan semakin tinggi tingkat DER, berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham, sehingga rasio pembayaran dividen semakin rendah. Rozeff (1982) memiliki pandangan bahwa perusahaan yang berisiko dengan kata lain *leverage*-nya tinggi akan membayar dividennya rendah, dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal. Struktur permodalan perusahaan akan membandingkan antara permodalan dari kreditor dan pemegang saham. Struktur permodalan yang memiliki hutang tinggi menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen.

Berdasarkan hal tersebut, dapat diambil hipotesis bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

D. Paradigma Penelitian

Dalam paradigma penelitian ini terdapat lima variabel independen, yaitu variabel (X_1), variabel (X_2), variabel (X_3), variabel (X_4), variabel (X_5), dan satu variabel dependen yaitu variabel Y.

Sesuai dengan kerangka berfikir yang menjadi landasan dalam menjelaskan hubungan variabel bebas dengan variabel terikat maka paradigma penelitiannya sebagai berikut :



Gambar 1. : Paradigma Penelitian

Penelitian ini menggunakan lima variabel independen yaitu, *Insider Ownership* (X_1), *Return On Equity* (X_2), *Free Cash Flow* (X_3), *Firm Size* (X_4), *Debt to Equity Ratio* (X_5) dan satu variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* (Y). Regresi berganda untuk mengetahui hubungan sebab akibat dari lima variabel independen X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 terhadap satu variabel dependen Y.

Keterangan :

X_1 = *Insider Ownership*

X_2 = *Return On Equity*

X_3 = *Free Cash Flow*

X_4 = *Firm Size*

X_5 = *Debt to Equity Ratio*

Y = *Dividend Payout Ratio*

t_1 = pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

t_2 = pengaruh *Return On Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*

t_3 = pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*

t_4 = pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

t_5 = pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

F = pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen

E. Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini dikemukakan hipotesis sebagai berikut :

1. H_{a1} = variabel *Insider Ownership* secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*
2. H_{a2} = variabel *Return On Equity* secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*
3. H_{a3} = variabel *Free Cash Flow* secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*
4. H_{a4} = variabel *Firm Size* secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*
5. H_{a5} = variabel *Debt to Equity Ratio* secara parsial mempunyai pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*
6. H_{a6} = variabel *Insider Ownership, Return On Equity, Free Cash Flow, Firm Size, Debt to Equity Ratio* secara simultan mempunyai pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Metodologi Penelitian

1. Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah pendekatan yang menggunakan data berbentuk angka pada analisis statistik. Menurut eksplanasinya, penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat asosiatif, karena bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Dalam penelitian ini, jenis hubungannya adalah hubungan sebab akibat (kausal) karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *dividend payout ratio*, sedangkan variabel independennya terdiri dari *insider ownership*, *return on equity*, *free cash flow*, *firm size* dan *debt to equity ratio*.

2. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010-2013. Data yang digunakan diambil dari *annual report* yang dipublikasikan di *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id.

Penelitian ini dilaksanakan pada bulan Juni 2014 sampai dengan selesai.

B. Data Penelitian

1. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari obyek yang diteliti. Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal, atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai semesta penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013, maka peneliti menggunakan teknik sampling untuk mempermudah penelitian.

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel atas pertimbangan tertentu dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif. Kriteria pemilihan sampel yang akan diteliti adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2010 sampai dengan 2013.

2. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut, yaitu tahun 2010 sampai dengan 2013.
3. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu *insider ownership*, *return on equity*, *free cash flow*, *firm size* dan *debt to equity ratio* selama periode 2010-2013.

2. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

2.1 Variabel Dependen (variabel terikat)

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2009). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah besarnya dividen yang dibagikan kepada investor (*dividend payout ratio*).

Dividend payout ratio (DPR) adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih sesudah pajak (EAT) adalah rasio pembayaran dividen.

Dividend payout ratio adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara dividen per lembar saham (DPS) dengan laba per lembar saham (EPS).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

Sumber : Gitman, 2003 dalam Dini Rosdini, 2009

2.2 Variabel Independen (Variabel bebas)

Variabel Independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2009:59)

a. *Insider Ownership*

Insider Ownership adalah persentase saham yang dimiliki oleh *insider ownership* (INSD), seperti direktur atau komisaris, besarnya dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Insider Ownership} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki}}{\text{Total beredar}}$$

Sumber : Wahidahwati 2002

b. *Return On Equity*

ROE adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor. Penelitian ini

menggunakan proksi ROE sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. *Return on equity* merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan (Suharli, 2006). Ekuitas pemilik adalah jumlah modal sendiri, sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat diperoleh melalui perbandingan antara laba bersih (EAT) dengan *total equity* (modal sendiri). *Return on equity* (rentabilitas modal sendiri) atau disebut juga rentabilitas usaha menunjukkan kemampuan perusahaan atau emiten dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Laba yang dimaksud disini adalah laba yang tersedia untuk para pemegang saham (*earnings for stockholders equity*) atau laba setelah pajak (EAT).

$$Return\ On\ Equity = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber : Tandelilin, 2001

c. *Free Cash Flow*

Subramanyam dan Wild (2009) menjelaskan *free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi perubahan modal bersih dan perubahan modal kerja. Aliran kas operasi adalah kas yang berasal dari aktivitas penghasil

utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Free cash flow adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki net present value (NPV) positif setelah membagi dividen (Jensen, 1986). *Free cash flow* pada perusahaan menunjukkan efek tambahan pada investasi atau *disinvestment* pada aset operasi. *Free cash flow* juga menunjukkan besarnya kas yang bebas untuk digunakan sebagai pelunasan hutang atau imbal hasil ke pemegang saham. *Free cash flow* (FCF) dihitung dengan menggunakan rumus, yaitu sebagaimana merujuk kepada Ross et.al (2000) :

$$\text{FCF} = \text{cash flow from operations} - (\text{net capital expenditure} + \text{changes in working capital})$$

Keterangan :

Cash flow from operations (aliran kas operasi) : nilai bersih kenaikan atau penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan.

Net capital expenditure (pengeluaran modal bersih) : nilai buku atau perolehan asset tetap akhir dikurangi perolehan asset tetap awal.

Changes in working capital (perubahan modal kerja) :

modal kerja akhir tahun dikurangi modal kerja awal tahun.

d. *Firm Size*

Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya *asset* yang dimiliki oleh perusahaan (Mas'ud, 2008). Semakin besar total aset perusahaan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan diproksi dengan nilai logaritma dari total aktiva. Secara sistematis ukuran perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$Fs = \ln(\text{Total Aktiva})$$

Sumber : Kartini dan Arianto, 2008

e. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap *total shareholders equity* yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997). Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Sumber : Suharli dan Oktarina, dalam Marietta 2013

C. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan cara penelusuran data sekunder, yaitu dilakukan dengan menggunakan data yang dikumpulkan melalui informasi dan publikasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *Annual Report* Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.

D. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda merupakan analisis untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (independen) yang jumlahnya lebih dari satu terhadap satu variabel terikat (dependen).

Selain melakukan analisis regresi linier berganda, teknik analisis lain yang diperlukan adalah uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan apakah model tersebut tidak terdapat masalah normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Ghozali (2005) menyatakan bahwa analisis regresi linier berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis tersebut. Supaya dalam analisis regresi diperoleh model-model regresi

yang dapat dipertanggungjawabkan maka digunakan asumsi-asumsi sebagai berikut :

- a. Terdapat hubungan linier antara variabel independen dengan variabel dependen.
- b. Besarnya varians *error* atau faktor pengganggu bernilai konstan untuk seluruh nilai variabel bebas (*homoscedasticity*).
- c. Independensi dari *error* (*non autocorrelation*)
- d. Normalitas dari distribusi *error* multikolinier yang sangat rendah.

1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya terdistribusikan secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas data dapat diuji dengan *Kolmogorov-Smirnov*, dengan pedoman pengambilan keputusan :

- a. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$, distribusi adalah tidak normal
- b. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$, distribusi adalah normal (Ghozali, 2011)

1.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas didalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi, nilai *tolerance* rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10.

1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regrasi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Pengujian *scatter plot*, model regresi yang tidak terjadi heterokedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

1.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji *Durbin Watson* (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2011) :

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif/negatif	Terima	$du < d < 4 - du$

Sumber : Ghozali, 2011

- a. Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (du) dan ($4-du$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif.
- b. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.
- c. Bila nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau *lower bound* ($4-dl$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
- d. Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara ($4-du$) dan ($4-dl$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

2. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan pengujian secara parsial (uji t) dan pengujian secara simultan (uji F).

2.1 Uji Parsial

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji-t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Hal ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *insider ownership* (INSD), *return on equity* (ROE), *free cash flow*, *firm size* (Fs) dan *debt to equity ratio* (DER) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- a. $H_{01} : \beta_1 \leq 0$, berarti tidak ada pengaruh positif variabel INSD terhadap DPR
 $H_{a1} : \beta_1 > 0$, berarti ada pengaruh positif variabel INSD terhadap DPR
- b. $H_{02} : \beta_2 \leq 0$, berarti tidak ada pengaruh positif variabel ROE terhadap DPR
 $H_{a2} : \beta_2 > 0$, berarti ada pengaruh positif variabel ROE terhadap DPR
- c. $H_{03} : \beta_3 \leq 0$, berarti tidak ada pengaruh positif variabel *FCF* terhadap DPR

$H_{a3} : \beta_3 > 0$, berarti ada pengaruh positif variabel *FCF* terhadap DPR

- d. $H_{o4} : \beta_4 \leq 0$, berarti tidak ada pengaruh positif variabel *Firm Size* terhadap DPR

$H_{a4} : \beta_4 > 0$, berarti ada pengaruh positif variabel *Firm Size* terhadap DPR

- e. $H_{o5} : \beta_6 \geq 0$, berarti tidak ada pengaruh negatif variabel DER terhadap DPR

$H_{a5} : \beta_6 < 0$, berarti ada pengaruh negatif variabel DER terhadap DPR

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha=5\%$. Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Apabila tingkat signifikansi $< 5\%$, maka H_o ditolak dan H_a diterima.
- b. Apabila tingkat signifikansi $> 5\%$, maka H_o diterima dan H_a ditolak.

2.2 Uji Simultan (F-hitung dan R^2)

Uji F-hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel bebas yaitu X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 dan X_6 secara simultan terhadap variabel terikat. Jika probabilitas tingkat kesalahan dari F-hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi tertentu (signifikansi 5%), maka variabel X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 dan X_6 secara

simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Langkah-langkah dalam pengujian hipotesis sebagai berikut:

a. Menentukan kriteria hipotesis

$H_{01} : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6 = 0$, X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 , dan X_6 secara simultan tidak terdapat pengaruh terhadap Y .

$H_{a1} : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6 \neq 0$, X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 , dan X_6 secara simultan terdapat pengaruh terhadap Y .

b. Menentukan kesimpulan dengan taraf signifikansi (α) sebesar 5% atau 0,05

1) Apabila tingkat signifikansi (α) < 5%, maka H_0 ditolak, dan

H_a diterima.

2) Apabila tingkat signifikansi (α) > 5%, maka H_0 diterima, dan

H_a ditolak.

2.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Penggunaan metode analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui variabel independen yang memengaruhi secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yaitu *Insider Ownership*, *Return On Equity*, *Free Cash Flow*, *Firm Size* dan *Debt to Equity Ratio* adalah dengan menggunakan persamaan *Multiple Regression* (regresi linier berganda) untuk menganalisis 5 variabel independen terhadap variabel dependen. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang

untuk menentukan variabel independen yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Pada penelitian ini, data diolah menggunakan software komputer yaitu SPSS (*Statistical Package for Social Science*). Analisis regresi merupakan studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan salah satu atau lebih variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2011).

Hasil dari analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Insider Ownership* (X1), *Return on Equity* (X2), *Free Cash Flow* (X3), *Firm Size* (X4), dan *Debt to Equity Ratio* (X5). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (Y).

Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 INSD + \beta_2 ROE + \beta_3 FCF + \beta_4 FS + \beta_5 DER + e$$

Keterangan :

Y = *Dividend Payout Ratio*

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$	= Koefisien regresi
INSD	= <i>Insider Ownership</i>
ROE	= <i>Return On Equity</i>
FCF	= <i>Free Cash Flow</i>
FS	= <i>Firm Size</i>
DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
e	= <i>Error</i>

2.4 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai R^2 yang lebih kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen dengan terbatas (Ghozali, 2011). Cara menghitung koefisien determinasi R^2 :

$$R^2 = \frac{JK (Reg)}{\sum Y^2}$$

Keterangan :

R^2 = Koefisien determinasi

JK (Reg) = jumlah kuadrat regresi

$\sum Y^2$ = jumlah kuadrat total dikoreksi

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang masih dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010 sampai 2013. Populasi perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di BEI berjumlah 130 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasar kriteria tertentu. Kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2010 sampai dengan 2013.
2. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut, yaitu tahun 2010 sampai dengan 2013.
3. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu *insider ownership, return on equity, free cash flow, firm size dan debt to equity ratio* yaitu tahun 2010-2013.

Berdasarkan kriteria yang ditentukan terdapat 15 perusahaan manufaktur yang datanya sesuai dengan kebutuhan penelitian ini.

Tabel 1. Sampel Perusahaan

No	KODE	Nama Perusahaan
1	ASII	PT. Astra Internasional Tbk
2	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk
3	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk
4	CTBN	PT. Citra Tubindo Tbk
5	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
6	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk
7	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
8	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
9	LION	PT. Lion Metal Works Tbk
10	LMSH	PT. Lionmesh Prima Tbk
11	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
12	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk
13	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk
14	UNIC	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk
15	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk

Sumber : Lampiran 1 halaman 77

Hasil statistik data variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan telah dilakukan pengolahan data adalah sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Penghitungan Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INSD	60	.000010	.29	.0408	.09027
ROE	60	1.17	125.81	24.4370	24.11689
FCF	60	-14482000000000	5965133000000	-400139666977.14	2946263932055.507
FS	60	25.08	33.00	29.1003	1.87202
DER	60	.10	6.73	.7948	.91482
DPR	60	2.72	271.77	50.1226	49.00141
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Lampiran 7 halaman 91

Berdasarkan output SPSS di atas, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

1. *Insider Ownership* (X_1)

Berdasarkan tabel 2 di atas, dapat diketahui bahwa nilai minimum *insider ownership* sebesar 0,000010 dan nilai maksimum sebesar 0,29. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar *insider ownership* perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,000010 sampai 0,29 dengan rata-rata (*mean*) 0,0408 pada standar deviasi 0,09027. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi, yaitu $0,0408 < 0,09027$ ini mengindikasikan bahwa sebaran nilai *insider ownership* tidak baik. *Insider Ownership* tertinggi terjadi pada PT Indo Kordsa Tbk (BRAM) yaitu sebesar 0.28864 sedangkan *insider ownership* terendah terjadi pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar 0,00001.

2. *Return On Equity* (X_2)

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi, yaitu $24,4370 > 24,11689$. Hal tersebut menunjukkan sebaran nilai *return on equity* baik. Nilai *return on equity* dari perusahaan amatan berkisaar antara 1,17 sampai 125,81. *Return on equity* terendah terjadi pada PT. UNIC sebesar 1,17 sedangkan *return on equity* tertinggi terjadi pada PT. UNVR sebesar 125,81.

3. *Free Cash Flow* (X_3)

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa *free cash flow* minimum sebesar -14482000 juta dan nilai maksimum sebesar 5965133 juta, dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar -400139666977,14. *Free cash flow* tertinggi terjadi pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), sedangkan *free cash flow* terendah terjadi pada PT Astra Internasional Tbk (ASII). Sebaran data *free cash flow* tidak baik, hal ini dapat diketahui dari standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata (*mean*). Nilai rata-rata (*mean*) *free cash flow* sebesar -40013966977,14 dan standar deviasi menunjukkan angka sebesar 2946263932055,507.

4. *Firm Size* (X_4)

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa *firm size* minimum sebesar 25,08 dan nilai maksimum sebesar 33,00 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 29,1003 serta standar deviasi sebesar 1,87202. *Firm size* terendah terjadi pada PT. Lionmesh Prima Tbk (LMSH) sebesar 25,0825, sedangkan *firm size* tertinggi terjadi pada PT. Astra Internasional Tbk (ASII) sebesar 32,9970 atau 33,00. Sebaran data *firm size* adalah baik, hal ini dapat diketahui dari standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata (*mean*).

5. *Debt to Equity Ratio* (X_5)

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa *debt to equity ratio* minimum sebesar 0,10 dan nilai maksimum sebesar 6,73 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7948 serta standar deviasi 0,91482. *Debt to equity ratio* tertinggi terjadi pada PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR), sedangkan *debt to equity ratio* terendah terjadi pada PT. Mandom Indonesia Tbk (TCID). Sebaran data *debt to equity ratio* tidak baik, hal ini dapat diketahui dari standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata (*mean*).

6. *Dividend Payout Ratio* (Y)

Variabel Y menunjukkan nilai minimum sebesar 2,72 yang terjadi pada PT. Astra Internasional Tbk (ASII) dan nilai maksimum sebesar 271,77 yang terjadi pada PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF). Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $50,1226 > 49,00141$. Hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik.

Beberapa data *dividend payout ratio* menunjukkan rasio diatas 100%. Hal ini bisa dikatakan kurang rasional bagi penulis, dikarenakan tidak mungkin perusahaan membagi keseluruhan laba bersihnya sebagai dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan pengamatan penulis, rasio pembagian dividen tunai bisa mencapai diatas 100% dikarenakan berbagai kondisi dan juga kebijakan yang digunakan perusahaan. Kebijakan dividen PT Unilever Indonesia Tbk mengacu pada hasil Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) yang menyatakan bahwa dividen yang

dibagikan sebesar 100% dari laba yang diperoleh perusahaan, dan UNVR konsisten untuk membagikan dividen penuh selama tiga tahun berturut-turut. Selain itu, besarnya rasio pembagian dividen juga disesuaikan dengan saldo kas perusahaan.

B. Hasil Penelitian

1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

Uji prasyarat analisis dilakukan sebelum melaksanakan analisis regresi. Uji prasyarat analisis ini perlu dilakukan untuk mengetahui apakah analisis regresi dapat dilakukan atau tidak. Apabila prasyarat tersebut terpenuhi maka analisis regresi dapat digunakan. Jika prasyarat tersebut tidak terpenuhi maka analisis regresi tidak dapat digunakan, ini berarti penelitian harus dilakukan dengan alat analisis yang lain. Uji prasyarat analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data adalah pengujian tentang tentang kenormalan distribusi data. Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi memiliki distribusi normal. Uji normalitas diuji dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan membuat hipotesis. Adapun hipotesis yang digunakan adalah :

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_a : Data residual tidak berdistribusi normal

Data ini lolos uji masalah apabila nilai *Asymp.Sig.(2-tailed)* variabel residual berada diatas 0,05. Sebaliknya, jika nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* variabel residual berada dibawah 0,05 maka data tersebut mengalami normalitas. (Ghozali, 2011:160).

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	35.89888088
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.094
	Negative	-.050
Kolmogorov-Smirnov Z		.726
Asymp. Sig. (2-tailed)		.667

a. Test distribution is Normal.

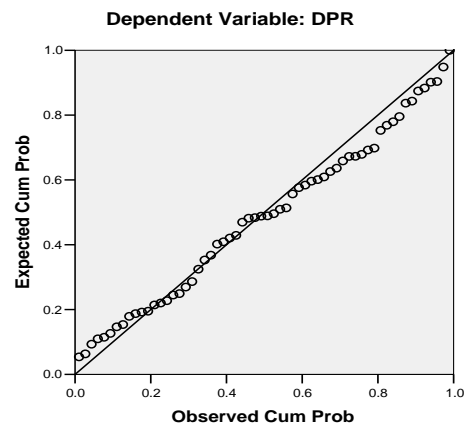
b. Calculated from data.

Sumber : Lampiran 8 halaman 92

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel diatas menunjukkan data terdistribusi normal. Berdasarkan hasil output SPSS 19 besarnya nilai untuk *Kolmogorov-Smirnov* 0,726 dengan probabilitas signifikansi 0,667 dan nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* jauh di atas $\alpha = 0,05$, hal ini berarti Hipotesis nol (H_0) diterima atau berdistribusi secara normal.

Gambar 2. Grafik Normal P-Plot Pengujian Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Lampiran 8 halaman 92

Berdasarkan gambar penyebaran data (titik) pada *Normal P-Plot of Regression Standardized Residual* dari variabel dependen di atas, terlihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga diperoleh kesimpulan bahwa model regresi mengikuti asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas didalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF).

Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi, nilai *tolerance* rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10. Ringkasan hasil uji multikolonieritas disajikan pada tabel berikut :

Tabel. 4 : Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-358.084	87.852		-4.076	.000		
	INSD	-5.555	60.392	-.010	-.092	.927	.803	1.245
	ROE	.573	.213	.282	2.688	.010	.902	1.109
	FCF	.0000000000045	.000	.270	2.491	.016	.844	1.184
	FS	13.956	3.037	.533	4.595	.000	.738	1.354
	DER	-12.477	5.700	-.233	-2.189	.033	.878	1.139

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Lampiran 9, halaman 93

Hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1. Hal yang sama ditunjukkan oleh nilai VIF, dimana VIF kurang dari 10. Kesimpulan yang dapat diambil dari tabel di atas yaitu tidak terdapat multikolinieritas antar variabel bebas, sehingga model regresi layak digunakan.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan suatu pengujian untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan terhadap pengamatan lain adalah tetap, maka disebut hetero. Untuk mendeteksi adanya gejala hetero, akan digunakan uji *Glejser* yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-67.672	59.285		-1.141	.259
	INS	-3.309	40.142	-.012	-.082	.935
	ROE	-.159	.144	-.157	-1.107	.273
	FCF	.0000000000016	.000	.172	1.148	.256
	FS	3.446	2.056	.263	1.676	.100
	DER	-3.302	3.867	-.123	-.854	.397

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Lampiran 10, halaman 94

Tabel diatas menunjukkan *probability value* (signifikansi) masing-masing variabel dependen. Berdasarkan uji *Glejser* yang dilakukan terhadap variabel independen, diperoleh nilai signifikansi diatas tingkat signifikansi 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas atau data bersifat homoskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu, yang berkaitan satu sama lainnya. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji *Durbin Watson* (DW).

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.681 ^a	.463	.414	37.52408	1.906

a. Predictors: (Constant), DER, ROE, INSD, FCF, FS

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Lampiran 11, halaman 95

Berdasarkan tabel uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 1,906 nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson d Statistic: Significance Point for d_1 and d_u* AT 0,05 *Level of Significance* dengan menggunakan nilai signifikansi 5% jumlah sampel ($n = 60$) dan jumlah variabel independen 5 ($k = 5$)

maka, pada tabel *Durbin Watson* akan didapatkan nilai sebagai berikut : batas bawah (d_l) adalah 1,408 dan nilai batas atas (d_u) adalah 1,767.

Nilai DW 1,906 lebih besar dari batas atas (d_u) 1,767 dan kurang dari $4 - 1,767$ ($4 - d_u$). Jika dilihat dari pengambilan keputusan termasuk $d_u \leq d \leq (4 - d_u)$, maka dapat disimpulkan bahwa $1,767 \leq 1,906 \leq 2,233$ tidak dapat menolak H_0 yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif berdasarkan tabel *Durbin Watson* pengambilan keputusan. Hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen, sehingga model regresi layak digunakan.

2. Hasil Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang terdapat pada penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi.

Hipotesis pertama, kedua, ketiga, keempat dan kelima pada penelitian ini akan diuji secara parsial untuk mengetahui apakah variabel bebas individu memiliki pengaruh terhadap variabel terikat. Hipotesis keenam akan diuji dengan uji simultan (Uji F) untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat. Sebelum dilakukan uji-t dan uji F, terlebih dahulu dilakukan uji regresi linier berganda.

a. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi merupakan studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan salah satu atau lebih variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2011). Hasil dari analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen.

Tabel 7. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-358.084	87.852		-4.076	.000
	INSD	-5.555	60.392	-.010	-.092	.927
	ROE	.573	.213	.282	2.688	.010
	FCF	.0000000000045	.000	.270	2.491	.016
	FS	13.956	3.037	.533	4.595	.000
	DER	-12.477	5.700	-.233	-2.189	.033

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Lampiran 12, halaman 96

Dari tabel di atas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = -358,084 - 5,555\text{INSD} + 0,573\text{ROE} + 0,000000000045\text{FCF} + 13,956\text{FS} - 12,477\text{DER} + \epsilon$$

Keterangan :

Y = Nilai *dividend payout ratio* perusahaan yang diteliti

INSD = Nilai saham yang dimiliki oleh pihak dalam pada perusahaan yang diteliti

ROE = Nilai rasio profitabilitas perusahaan yang diteliti

FCF = Nilai arus kas bebas perusahaan yang diteliti

FS = Nilai *size* atau ukuran perusahaan yang diteliti

DER = Nilai rasio *leverage* perusahaan yang diteliti

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien regresi

ϵ = Residual

b. Uji Parsial (Uji-t)

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji-t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Hal ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *insider ownership* (INSD), *return on equity* (ROE), *free cash flow*,

firm size (Fs) dan *debt to equity ratio* (DER) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b.1 Pengujian Hipotesis pertama

H_{a1} : *Insider Ownership* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan penghitungan sebagaimana dilihat pada tabel di atas, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -5,555. Hasil estimasi variabel INSD menunjukkan nilai t sebesar -0,092. Nilai signifikansi 0,927 lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05), melalui penjelasan ini dapat ditarik kesimpulan bahwa INSD tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis pertama ditolak.

b.2 Pengujian Hipotesis kedua

H_{a2} : *Return On Equity* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan penghitungan sebagaimana dilihat pada tabel di atas, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,573. Hasil estimasi variabel ROE menunjukkan nilai t sebesar -2,688. Nilai signifikansi 0,010, lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05). Berdasarkan penjelasan

tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis kedua diterima.

b.3 Pengujian Hipotesis ketiga

H_{a3} : *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan penghitungan sebagaimana dilihat pada tabel di atas, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,0000000000045. Hasil estimasi variabel FCF menunjukkan nilai t sebesar 2,491. Nilai signifikansi 0,016 lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05). Berdasarkan penjelasan ini dapat ditarik kesimpulan bahwa FCF memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis ketiga diterima.

b.4 Pengujian Hipotesis keempat

H_{a4} : *Firm Size* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan penghitungan sebagaimana dilihat pada tabel di atas, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 13,956.

Hasil estimasi variabel FS menunjukkan nilai t sebesar 4,595. Nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05), berdasarkan penjelasan ini dapat ditarik kesimpulan bahwa FS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis keempat diterima.

b.5 Pengujian Hipotesis kelima

H_{a5} : *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan penghitungan sebagaimana dilihat pada tabel di atas, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -12,477. Hasil estimasi variabel DER menunjukkan nilai t sebesar -2,189. Nilai signifikansi 0,033 lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05), berdasarkan penjelasan ini dapat ditarik kesimpulan bahwa DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis kelima diterima.

c. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F-hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel bebas yaitu X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , X_5 dan

X_6 secara simultan terhadap variabel terikat. Jika probabilitas tingkat kesalahan dari F-hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi tertentu (signifikansi 5%), maka variabel X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , X_5 dan Y secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.

Tabel 8. Hasil Uji Statistik Signifikansi Simultan (Uji F)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	65632.100	5	13126.420	9.322	.000 ^a
	Residual	76035.049	54	1408.056		
	Total	141667.1	59			

a. Predictors: (Constant), DER, ROE, INSD, FCF, FS

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Lampiran 13, halaman 97

Hasil pengujian signifikansi simultan regresi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa INSD, ROE, FCF, FS dan DPR secara simultan berpengaruh terhadap DPR sehingga H_{a6} diterima.

d. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi merupakan suatu alat yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara nol (0,00) sampai dengan satu (1,00).

Koefisien determinasi yang semakin mendekati angka 0 menunjukkan regresi yang kurang baik. Sebaliknya, koefisien determinasi yang semakin mendekati 1,00 menunjukkan garis regresi yang semakin baik karena mampu menjelaskan data aktualnya (Widajarno, 2009: 27).

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.681 ^a	.463	.414	37.52408

a. Predictors: (Constant), DER, ROE, INSD, FCF, FS

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Lampiran 14, halaman 98

Pada tabel terlihat nilai *Adjusted R²* sebesar 0,414 atau 41,4% yang berarti INSD, ROE, FCF, FS dan DER mempengaruhi DPR sebesar 41,4%, sedangkan sisanya 58,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

C. Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua, ketiga, keempat dan kelima terbukti, sedangkan hipotesis pertama tidak terbukti. Bagian ini berisi pembahasan terperinci atas hasil pengujian masing-masing variabel.

1. Pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Variabel *Insider Ownership* memiliki koefisien regresi bernilai negatif sebesar -5,555. Hasil statistik uji t untuk variabel *insider*

ownership diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,927 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa *insider ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap DPR.

Tidak signifikannya pengaruh *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur dengan tahun amatan 2010 sampai 2013 dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, proporsi kepemilikan manajerial yang terlalu kecil. Berdasarkan data yang ada, dapat dilihat bahwa kepemilikan saham oleh pihak *insider* tertinggi sepanjang periode amatan hanya menyentuh angka 0,29 atau kurang dari 30%. Hal ini menunjukkan bahwa saham perusahaan pada periode penelitian tidak banyak dimiliki oleh pihak manajerial seperti direksi. Kedua, disebabkan dari penyebaran data yang tidak baik *pada insider ownership* tahun 2010 hingga 2013, yang bisa dilihat dari standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-rata data. Penyebab lainnya adalah besarnya *dividend payout ratio* tidak ditetapkan sendiri oleh dewan direksi dan komisaris, melainkan ditetapkan dengan Rapat Umum Pemegang Saham, dan keputusan yang diambil RUPS didasarkan pada kepentingan perusahaan, hal ini dapat menjadi penyebab dari tidak adanya pengaruh *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio* yang tidak signifikan menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajemen dalam sampel perusahaan selama periode yang

diamati belum dapat menyelaraskan masalah agensi antara *principal* dengan *agent*.

2. Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Variabel *return on equity* memiliki koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,573. Hasil statistik uji t menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,010, lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh positif *return on equity* terhadap *dividend payout ratio*, dapat dilihat pada perusahaan Astra Internasional Tbk (ASII) sebagai contohnya. Ketika ROE tahun 2010 sebesar 29,13%, ASII memiliki DPR sebesar 13%. Pada saat profitabilitas perusahaan mengalami penurunan di tahun selanjutnya, *dividend payout ratio* juga turun. Adapun ROE yang dimiliki PT Astra Internasional Tbk (ASII) pada 2011 adalah 27,79% dengan *dividend payout ratio* sebesar 11,5245%.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Suharli (2006) yang menemukan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap DPR. Dengan demikian, penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, yang diproksikan dengan ROE merupakan faktor yang mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan DPR.

3. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Variabel *free cash flow* memiliki koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,0000000000045. Hasil statistik uji t untuk variabel *free cash flow* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,16 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap DPR.

Pada inti dari *free cash flow theory* oleh Jensen (1986) terdapat masalah keagenan (*agency problem*) antara para manajer dengan pemegang-saham atas distribusi *free cash flow* yang dilakukan perusahaan, dengan kata lain, *free cash flow* menuntut adanya biaya agensi yang tinggi karena diperlukan pengawasan terhadap *free cash flow* yang dikelola oleh perusahaan. Hal ini tidak akan terjadi jika *free cash flow* tersebut dibayarkan kepada pihak pemegang saham dalam bentuk dividen sehingga dapat menurunkan biaya agensi. Hal inilah yang dibuktikan oleh penelitian ini.

Pengaruh positif dan signifikan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dapat dilihat dari data PT Indo Kordsa Tbk (BRAM) tahun 2010 dan 2011. Pada tahun 2010, *free cash flow* BRAM sebesar -112.338.496.000 dengan tingkat *dividend payout ratio* sebesar 41,9275%. *Free cash flow* PT Indo Kordsa Tbk (BRAM) meningkat tajam pada tahun 2011 menjadi 24.622.757.000, dan *dividend payout ratio* juga mengalami kenaikan menjadi 79,1812%.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi cenderung membagikan dividen yang tinggi juga.

4. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Variabel *firm size* memiliki koefisien regresi positif sebesar 13,956. Hasil uji statistik t untuk variabel *firm size* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000, lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Perusahaan dengan ukuran yang relatif besar lebih memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang besar sehingga dapat membayarkan dividen kepada para investor. Penelitian ini menunjukkan pengaruh *firm size* yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*, karena secara teori perusahaan besar akan lebih mudah berekspansi untuk memperluas pasar dibandingkan perusahaan kecil.

Data PT Mandom Indonesia Tbk (TCID) tahun 2010 – 2011 menunjukkan bahwa penambahan satuan *firm size* juga akan meningkatkan satuan *dividend payout ratio*. Pada tahun 2010, PT Mandom Indonesia Tbk (TCID) memiliki *firm size* sebesar 27,6722 dengan *dividend payout ratio* sebesar 52,0084%. *Firm size* tahun

selanjutnya sebesar 27,7540 dan *dividend payout ratio* juga meningkat menjadi 53,1243%.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012) yang menemukan bahwa *firm size* atau ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dalam pembagian dividen.

5. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Variabel *debt to equity ratio* memiliki koefisien regresi bernilai negatif sebesar -12,477. Hasil statistik uji t untuk variabel *insider ownership* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,33 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap DPR.

Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada akhirnya akan memengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Arah negatif yang ditunjukkan koefisien *debt to equity ratio* terhadap DPR mengindikasikan bahwa apabila beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi

seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan *dividend payout ratio*.

Debt to equity berpengaruh negatif pada *dividend payout ratio* sebagai contoh dapat dilihat pada data PT Gudang Garam Tbk (GGRM) tahun 2010 – 2011. Pada tahun 2011, data PT Gudang Garam Tbk menunjukkan angka *debt to equity ratio* sebesar 0,4445% dengan *dividend payout ratio* 40,8365%. Peningkatan *debt to equity ratio* dialami PT Gudang Garam Tbk pada tahun berikutnya, yaitu menjadi 0,5921%. Namun, *dividend payout ratio* justru mengalami penurunan dari tahun sebelumnya menjadi 34,1501%.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marietta (2013) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. INSD tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, hal ini dibuktikan dengan nilai *beta* sebesar -5,555. Hasil estimasi variabel INSD sebesar nilai $t = -0,092$ dengan probabilitas sebesar 0,927. Nilai signifikansi 0,927 lebih besar dari 0,05 menunjukkan hasil yang tidak signifikan sehingga H_{a1} ditolak. Hipotesis yang ditolak tersebut berarti INSD tidak dapat digunakan untuk memprediksi *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2013.
2. ROE berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, hal ini dibuktikan dengan nilai *beta* sebesar 0,573. Hasil estimasi variabel ROE sebesar nilai $t = 2,688$ dengan probabilitas sebesar 0,010. Nilai signifikansi sebesar 0,010 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan hasil yang signifikan sehingga H_{a2} diterima. Hipotesis yang diterima tersebut memiliki arti bahwa ROE dapat digunakan untuk memprediksi *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2013.
3. FCF berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, hal ini dibuktikan dengan nilai *beta* sebesar 0,00000000000045. Hasil estimasi

variabel FCF sebesar nilai $t = 2,491$ dengan probabilitas sebesar 0,16. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan hasil yang signifikan sehingga H_{a3} diterima. Berdasarkan hipotesis yang diterima, FCF dapat digunakan untuk memprediksi *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2013.

4. *Firm Size* (FS) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, hal ini dibuktikan dengan nilai *beta* sebesar 13,956. Hasil estimasi variabel FS sebesar nilai $t = 4,595$ dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan hasil yang signifikan sehingga H_{a4} diterima. Hipotesis yang diterima tersebut mengartikan bahwa *firm size* dapat digunakan untuk memprediksi *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2013.
5. DER berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, hal ini dibuktikan dengan nilai *beta* sebesar -12,477. Hasil estimasi variabel DER sebesar nilai $t = -2,189$ dengan probabilitas sebesar 0,033. Nilai signifikansi sebesar 0,033 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan hasil yang signifikan sehingga H_{a5} diterima. Hipotesis yang diterima tersebut berarti bahwa DER dapat digunakan untuk memprediksi *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2013.
6. Hasil pengujian secara simultan atau uji F menunjukkan bahwa INSD, ROE, FCF, FS dan DER secara simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil uji koefisien determinasi dengan nilai *Adjusted R*²

menunjukkan bahwa variabel INSD, ROE, FCF, FS dan DER memengaruhi *dividend payout ratio* sebesar 41,4%, sedangkan sisanya 58,6% dijelaskan oleh variabel di luar model.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Nilai *adjusted R*² sebesar 41,4% menunjukkan bahwa masih banyak faktor lain yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* namun tidak diuji dalam penelitian ini.
2. Penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa variabel *insider ownership* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*, yang didasarkan teori keagenan yaitu dengan semakin meningkatnya kepemilikan dari manajemen, maka biaya agensi akan semakin menurun, sepanjang manajer tersebut mengharapkan efek kesejahteraan yang lebih pada keputusannya. Karena informasi yang dimiliki *insider* terutama informasi mengenai rencana-rencana perusahaan yang akan datang sangat lengkap, maka hal ini akan membawa pengaruh yang besar terhadap kepentingannya dalam menetapkan kebijakan dividen.
3. Pemilihan sampel tidak dilakukan secara acak, tetapi dilakukan berdasar *purpose sampling* yang menyebabkan hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor dan Calon Investor

Keputusan investasi sebaiknya dipertimbangkan juga dengan melihat *return on equity*, *free cash flow*, *firm size* serta *debt to equity ratio* yang ditawarkan perusahaan manufaktur, karena sangat berpengaruh terhadap tingkat *dividend payout ratio*.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini masih mempunyai banyak keterbatasan, diantaranya masih banyak faktor internal yang tidak diikutsertakan sebagai variabel bebas penelitian dan tidak memperhitungkan pengaruh faktor eksternal, sehingga diharapkan penelitian selanjutnya mampu melengkapi keterbatasan yang ada pada penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhmadi. 2006. Analisis Kinerja Finansial Melalui Pendekatan Rasio-Rasio Finansial dan Pengaruhnya Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada PT. Tempo Scan Pasific. Tbk). *Ekonomika* Vol. 2, No. 2, Juni 2006.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- Bringham, Eugene F. dan Houston J. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Brigham, Eeugene F. dan Houston, Joel F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, Myron, and J.Lintner. 1956. Distribution Of Income Of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes. *The American Economic Review*. May
- Hartono, Jogyianto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Horne, Van James C.W, John. M Jr. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Husnan, Suad dan P, Enny. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jensen, M., and W. Meckling. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 305-360.
- Jensen, M.C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*. May 76 (2): 323-329.
- Jensen et al,. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol 27, No.2, P.247-263.
- Jogyianto Hartono, 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kartini dan Tulus Arianto. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.12, No.1, Hlm.11-21.
- Kieso, D.E., Weygant,J.J., dan Warfield,T.D. 2007. *Intermediate Accounting 12th ed*. Asia : John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.

- Lucyanda,J dan Lilyana. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*.Vol.4, No.2, September 2012, p.129-138.
- Mahadwartha, P.A. dan Jogiyanto, H. 2002. “Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen”, Makalah Seminar Simposium Nasional Akuntansi V, Ikatan Akuntansi Indonesia, p.635-647.
- Marietta, Unzu dan Sampurno, Djoko. 2013. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio : (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal Of Management*, Vol.2, No.3, Hlm.1-11, ISSN (Online): 2337-3792.
- Modigliani, Franco dan Miller H.Merton. 1958. The Cost of Capital Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*, Vol.473, pg.261-297.
- Mutiara, W.Krisna. 2012. Simultanitas Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Utang. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol.8, No.2 Agustus 2012.
- Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen; Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol.2, No.2.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Vol. 8. No. 1.
- Puspita, Fira. 2009. “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Periode 2006-2007”. Tesis Manajemen Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Sartono, Agus. 2001. *ManajemenKeuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFY-Yogyakarta.
- Subramanyam, K.R., dan Wild,J.J.2009 *Financial Statement Analysis 10th ed*. Singapore: Mc Graw Hill.
- Sudarsi, Sri. 2002. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Perbankan yang *Listed* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.9, No.1.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saam Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Maksi*. Vol.6, No.2 Agustus. Pg 243-256.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.

- Rosdini, Dini. 2009. "Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio*". *Working Paper in Accounting and Finance*. Vol. October.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.5, No.1, hal: 1-16.
- Wahidahwati. 2002. *Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict : Analysis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial , Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen*. Simposium Nasional Akuntansi V. Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Wahyudi, Eko. 2008. Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 6. No. 3.
- Wijayanti, Sekar, dan Musaroh. Pengaruh Insider Ownership, Rasio Free Cash Flow to Total Assets dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, Vol.1, Edisi 1.

Lampiran 1 : Data Sampel Perusahaan

No	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ASII	PT. Astra Internasional Tbk
2	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk
3	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk
4	CTBN	PT. Citra Tubindo Tbk
5	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
6	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk
7	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
8	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
9	LION	PT. Lion Metal Works Tbk
10	LMSH	PT. Lionmesh Prima Tbk
11	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
12	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk
13	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk
14	UNIC	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk
15	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk

Lampiran 2 : Dividend Payout Ratio

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

No	KODE	TAHUN	DPS (Rp)	EPS (Rp)	DPR (%)
1	ASII	2010	470	3,548.6016	13.2447
2	AUTO		592	1,479.8265	40.0047
3	BRAM		125	298.1338	41.9275
4	CTBN		144	208.9570	69.5569
5	GGRM		880	2,154.9337	40.8365
6	GJTL		12	238.3563	5.0345
7	INDF		133	336.3001	39.5480
8	KLBF		70	126.6570	55.2674
9	LION		200	742.6811	26.9295
10	LMSH		50	765.6809	6.5301
11	SMSM		55	104.4825	52.6404
12	TCID		340	653.7400	52.0084
13	TSPC		100	109.9468	90.9530
14	UNIC		48	78.0516	60.8546
15	UNVR		444	443.9017	* 100.0221
16	ASII	2011	600	5,206.3118	11.5245
17	AUTO		434	285.6961	* 151.9097
18	BRAM		125	157.8658	79.1812
19	CTBN		190	568.6929	33.4852
20	GGRM		880	2,576.8582	34.1501
21	GJTL		12	196.1745	6.1170
22	INDF		133	557.1111	23.8732
23	KLBF		70	149.9561	46.6803
24	LION		200	1,009.9805	19.8024
25	LMSH		100	1,135.1398	8.8095
26	SMSM		50	152.2993	32.8301
27	TCID		370	696.4795	53.1243
28	TSPC		70	130.3027	53.7210
29	UNIC		33	138.7140	23.7900
30	UNVR		546	545.7803	* 100.0402
31	ASII	2012	216	5,617.5899	3.8451

32	AUTO		75	294.5998	25.4583
33	BRAM		150	484.4953	30.9601
34	CTBN		435	414.7850	* 104.9098
35	GGRM		1000	2,114.6179	47.2899
36	GJTL		10	324.9102	3.0778
37	INDF		175	544.3296	32.1496
38	KLBF		95	34.9566	* 271.7655
39	LION		300	1,641.2973	18.2782
40	LMSH		150	4,300.2620	3.4882
41	SMSM		30	186.5314	16.0831
42	TCID		370	747.5088	49.4977
43	TSPC		75	141.1502	53.1349
44	UNIC		90	41.3366	* 217.7248
45	UNVR		634	545.7803	* 116.1639
46	ASII	2013	150	5,507.6687	2.7235
47	AUTO		22	219.5173	10.0220
48	BRAM		175	150.1216	* 116.5721
49	CTBN		457	582.7228	78.4400
50	GGRM		800	2,278.4467	35.1116
51	GJTL		27	34.5325	78.1873
52	INDF		185	389.1195	47.5432
53	KLBF		19	42.0362	45.1991
54	LION		400	1,245.0275	32.1278
55	LMSH		150	1,498.2187	10.0119
56	SMSM		60	243.6519	24.6253
57	TCID		370	796.4944	46.4536
58	TSPC		75	141.8967	52.8554
59	UNIC		38	327.7696	11.7155
60	UNVR		334	701.5236	47.6107

Lampiran 3 : Insider Ownership

$$\text{Insider Ownership} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki}}{\text{Total beredar}}$$

No	KODE	TAHUN	Jml.Shm dimiliki	Jml Shm beredar	INSD
1	ASII	2010	1,481,500	4,048,355,314	0.00037
2	AUTO		595,000	771,157,280	0.00077
3	BRAM		114,291,351	450,000,000	0.25398
4	CTBN		266,650	800,000,000	0.00033
5	GGRM		15,462,200	1,924,088,000	0.00804
6	GJTL		7,183,500	3,484,800,000	0.00206
7	INDF		4,595,700	8,780,426,500	0.00052
8	KLBF		2,124,500	10,156,014,422	0.00021
9	LION		122,000	52,016,000	0.00235
10	LMSH		2,456,500	9,600,000	0.25589
11	SMSM		87,003,806	1,439,668,000	0.06043
12	TCID		298,225	201,066,667	0.00148
13	TSPC		3,652,000	4,500,000,000	0.00081
14	UNIC		148,945	383,331,363	0.00039
15	UNVR		76,300	7,630,000,000	0.00001
16	ASII	2011	14,590,000	4,048,355,314	0.00036
17	AUTO		2,950,000	3,855,786,400	0.00077
18	BRAM		126,389,471	450,000,000	0.28087
19	CTBN		266,650	800,000,000	0.00033
20	GGRM		16,425,610	1,924,088,000	0.00854
21	GJTL		6,762,520	3,484,800,000	0.00194
22	INDF		4,595,700	8,780,426,500	0.00052
23	KLBF		2,124,500	10,156,014,422	0.00021
24	LION		122,000	52,016,000	0.00235
25	LMSH		2,456,500	9,600,000	0.25589

26	SMSM		87,003,806	1,439,668,000	0.06043
27	TCID		285,221	201,066,667	0.00142
28	TSPC		3,949,500	4,500,000,000	0.00088
29	UNIC		148,345	383,331,363	0.00039
30	UNVR		76,300	7,630,000,000	0.00001
31	ASII	2012	14,590,000	4,048,355,314	0.00036
32	AUTO		2,717,000	3,855,786,400	0.00070
33	BRAM		124,889,471	450,000,000	0.27753
34	CTBN		266,650	800,000,000	0.00033
35	GGRM		17,702,200	1,924,088,000	0.00920
36	GJTL		6,762,520	3,484,800,000	0.00194
37	INDF		1,380,020	8,780,426,500	0.00016
38	KLBF		4,372,500	50,780,072,110	0.00009
39	LION		129,500	52,016,000	0.00249
40	LMSH		2,456,500	9,600,000	0.25589
41	SMSM		87,003,806	1,439,668,000	0.06043
42	TCID		285,225	201,166,667	0.00142
43	TSPC		4,598,000	4,500,000,000	0.00102
44	UNIC		148,345	383,331,363	0.00039
45	UNVR		76,300	7,630,000,000	0.00001
46	ASII	2013	14,590,000	4,048,355,314	0.00036
47	AUTO		3,103,000	4,819,733,000	0.00064
48	BRAM		129,889,471	450,000,000	0.28864
49	CTBN		318,650	800,371,500	0.00040
50	GGRM		17,702,200	1,924,088,000	0.00920
51	GJTL		7,212,520	3,484,546,000	0.00207
52	INDF		1,380,020	8,780,426,500	0.00016
53	KLBF		4,372,500	46,875,122,110	0.00009
54	LION		129,500	52,016,000	0.00249
55	LMSH		2,456,500	9,600,000	0.25589
56	SMSM		87,003,806	1,439,668,000	0.06043

57	TCID		284,892	201,066,667	0.00142
58	TSPC		4,383,000	4,500,000,000	0.00097
59	UNIC		548,945	383,331,363	0.00143
60	UNVR		76,300	7,630,000,000	0.00001

Lampiran 4 : Return On Equity dan Debt to Equity Ratio

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

No	KODE	TAHUN	Laba Neto	Total Utang	Total Ekuitas	ROE (%)	DER
1	ASII	2010	14,366,000,000,000	54,168,000,000,000	49,310,000,000,000	29.13405	1.09852
2	AUTO		1,141,179,000,000	1,482,705,000,000	3,860,827,000,000	29.55789	0.38404
3	BRAM		134,160,199,000	283,850,598,000	1,072,556,312,000	12.50845	0.26465
4	CTBN		167,165,612,052	1,458,251,894,724	1,027,815,520,632	16.26416	1.41879
5	GGRM		4,146,282,000,000	9,421,403,000,000	21,197,162,000,000	19.56055	0.44447
6	GJTL		830,624,000,000	6,884,970,000,000	3,526,597,000,000	23.55313	1.95230
7	INDF		2,952,858,000,000	22,423,117,000,000	16,784,671,000,000	17.59259	1.33593
8	KLBF		1,286,330,026,012	1,260,361,432,719	5,373,784,301,200	23.93714	0.23454
9	LION		38,631,299,358	43,971,457,126	259,928,517,672	14.86228	0.16917
10	LMSH		7,350,536,344	31,414,708,371	46,785,338,474	15.71120	0.67146
11	SMSM		150,420,111,988	498,627,884,127	519,374,643,869	28.96177	0.96005
12	TCID		131,445,322,885	98,758,000,000	948,480,000,000	13.85852	0.10412
13	TSPC		494,760,795,087	944,862,700,629	2,644,733,210,591	18.70740	0.35726
14	UNIC		29,919,643,776	1,047,854,761,044	1,255,957,737,036	2.38222	0.83431
15	UNVR		3,386,970,000,000	4,652,409,000,000	4,045,419,000,000	83.72359	1.15004
16	ASII	2011	21,077,000,000,000	77,683,000,000,000	75,838,000,000,000	27.79214	1.02433
17	AUTO		1,101,583,000,000	2,241,333,000,000	4,722,894,000,000	23.32432	0.47457
18	BRAM		71,039,628,000	458,393,625,000	1,201,725,440,000	5.91147	0.38145
19	CTBN		454,954,354,938	915,357,226,764	1,317,392,674,264	34.53445	0.69482
20	GGRM		4,958,102,000,000	14,537,777,000,000	24,550,928,000,000	20.19517	0.59215
21	GJTL		683,629,000,000	7,123,318,000,000	4,430,825,000,000	15.42893	1.60767
22	INDF		4,891,673,000,000	21,975,708,000,000	31,610,225,000,000	15.47497	0.69521
23	KLBF		1,522,956,820,292	1,758,619,054,414	6,515,935,058,426	23.37281	0.26990
24	LION		52,535,147,701	63,755,284,220	302,060,465,373	17.39226	0.21107
25	LMSH		10,897,341,682	40,816,452,492	57,202,680,156	19.05040	0.71354
26	SMSM		219,260,485,960	466,245,600,402	670,612,341,979	32.69556	0.69525
27	TCID		140,038,819,641	110,452,261,687	1,020,412,800,735	13.72374	0.10824
28	TSPC		586,362,346,430	1,204,438,648,313	3,045,935,747,008	19.25065	0.39542
29	UNIC		53173409936	1,248,753,173,704	1,296,152,135,648	4.10240	0.96343
30	UNVR		4,164,304,000,000	6,801,375,000,000	3,680,937,000,000	113.13163	1.84773
31	ASII	2012	22,742,000,000,000	92,460,000,000,000	89,814,000,000,000	25.32122	1.02946
32	AUTO		1,135,914,000,000	3,396,543,000,000	5,485,099,000,000	20.70909	0.61923
33	BRAM		218,022,875,720	583,198,193,170	1,640,256,218,290	13.29200	0.35555
34	CTBN		331,828,013,010	1,216,776,718,880	1,379,023,295,690	24.06254	0.88235
35	GGRM		4,068,711,000,000	14,903,612,000,000	26,605,713,000,000	15.29262	0.56017
36	GJTL		1,132,247,000,000	7,391,409,000,000	5,478,384,000,000	20.66754	1.34920
37	INDF		4,779,446,000,000	25,181,533,000,000	34,142,674,000,000	13.99845	0.73754
38	KLBF		1,775,098,847,932	2,046,313,566,061	7,371,643,614,897	24.08010	0.27759
39	LION		85,373,721,654	61,667,655,113	371,829,387,027	22.96046	0.16585
40	LMSH		41,282,515,026	31,022,520,184	97,525,195,182	42.33010	0.31810

41	SMSM	2013	268,543,331,492	620,875,870,082	820,328,603,508	32.73607	0.75686
42	TCID		150,373,851,969	164,751,376,547	1,096,821,575,914	13.70996	0.15021
43	TSPC		635,176,093,653	1,279,828,890,909	3,353,156,079,840	18.94263	0.38168
44	UNIC		15,845,610,120	1,049,538,913,550	1,351,238,852,150	1.17267	0.77672
45	UNVR		4,164,304,000,000	8,016,614,000,000	3,968,365,000,000	104.93752	2.02013
46	ASII		22,297,000,000,000	107,806,000,000,000	106,188,000,000,000	20.99766	1.01524
47	AUTO		1,058,015,000,000	3,058,924,000,000	9,558,754,000,000	11.06855	0.32001
48	BRAM		67,554,729,030	928,401,354,783	1,985,115,764,061	3.40306	0.46768
49	CTBN		466,394,727,864	1,502,272,638,903	1,839,357,398,340	25.35640	0.81674
50	GGRM		4,383,932,000,000	21,353,980,000,000	29,416,271,000,000	14.90309	0.72592
51	GJTL		120,330,000,000	9,626,411,000,000	5,724,343,000,000	2.10208	1.68166
52	INDF		3,416,635,000,000	39,719,660,000,000	38,373,129,000,000	8.90372	1.03509
53	KLBF		1,970,452,449,686	2,815,103,309,451	8,499,957,965,575	23.18191	0.33119
54	LION		64,761,350,816	82,783,559,318	415,784,337,843	15.57571	0.19910
55	LMSH		14,382,899,194	31,229,504,329	110,468,094,376	13.01996	0.28270
56	SMSM		350,777,803,941	694,304,234,869	1,006,799,010,307	34.84090	0.68962
57	TCID		160,148,465,833	282,961,770,795	1,182,990,689,957	13.53759	0.23919
58	TSPC		638,535,108,795	1,545,006,061,565	3,862,951,854,240	16.52972	0.39995
59	UNIC		125,644,382,646	1,509,474,180,450	1,772,656,411,248	7.08792	0.85153
60	UNVR		5,352,625,000,000	9,093,518,000,000	1,351,238,852,150	125.80588	6.72977

Lampiran 5 : Free Cash Flow

Free Cash Flow = Cash Flow from Operations – (Net capital expenditure + Changes in working capital)

Cash Flow from Operations (Aliran kas operasi) = Nilai bersih kenaikan atau penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan

Net Capital Expenditure (pengeluaran modal bersih) = Nilai perolehan aktiva tetap akhir – Nilai perolehan aktiva tetap awal

Changes in working capital (perubahan modal kerja) = Modal kerja akhir tahun – Modal kerja awal tahun

No	KODE	TAHUN	Aliran Kas Operasi	Aktiva Tetap Akhir	Aktiva Tetap Awal	Peng.Modal Bersih	Modal Kerja akhir	Modal Kerja Awal	Perub. Modal Kerja	FREE CASH FLOW
1	ASII	2010	2,907,000,000,000	24,363,000,000,000	20,761,000,000,000	3,602,000,000,000	49,310,000,000,000	39,894,000,000,000	9,416,000,000,000	-10111000000000
2	AUTO	2010	374,748,000,000	985,029,000,000	696,716,000,000	288,313,000,000	3,860,827,000,000	3,208,778,000,000	652,049,000,000	-565614000000
3	BRAM	2010	57,464,276,000	724,663,338,000	645,429,255,000	79,234,083,000	1,072,556,312,000	981,987,623,000	90,568,689,000	-112338496000
4	CTBN	2010	169,061,960,640	601,447,915,560	508,900,423,332	92,547,492,228	1,027,815,520,632	979,311,829,656	48,503,690,976	28010777436
5	GGRM	2010	2,872,598,000,000	7,406,632,000,000	7,019,464,000,000	387,168,000,000	21,197,162,000,000	18,301,537,000,000	2,895,625,000,000	-410195000000
6	GJTL	2010	1,010,980,000,000	4,075,764,000,000	3,609,236,000,000	466,528,000,000	3,526,597,000,000	2,670,660,000,000	855,937,000,000	-311485000000
7	INDF	2010	6,909,950,000,000	11,737,142,000,000	10,796,021,000,000	941,121,000,000	16,784,671,000,000	10,155,495,000,000	6,629,176,000,000	-660347000000
8	KLBF	2010	1,253,907,863,696	1,605,266,031,098	1,398,127,877,081	207,138,154,017	5,373,784,301,200	4,310,437,877,062	1,063,346,424,138	-16576714459
9	LION	2010	32,525,842,443	18,208,724,225	19,613,637,506	(1,404,913,281)	259,928,517,672	227,799,218,314	32,129,299,358	1801456366
10	LMSH	2010	9,647,718,776	23,302,198,938	24,185,809,936	(883,610,998)	46,785,338,474	39,722,802,130	7,062,536,344	3468793430
11	SMSM	2010	151,302,099,412	376,794,731,615	341,364,253,389	35,430,478,226	519,374,643,869	497,821,548,960	21,553,094,909	94318526277
12	TCID	2010	157,211,148,765	396,755,925,487	399,856,238,388	(3,100,312,901)	948,480,404,874	880,797,253,531	67,683,151,343	92628310323
13	TSPC	2010	578,089,303,003	760,788,196,333	715,003,306,406	45,784,889,927	2,644,733,210,591	2,443,455,817,360	201,277,393,231	331027019845
14	UNIC	2010	58,529,874,372	657,630,547,920	715,846,888,032	(58,216,340,112)	1,255,957,737,036	1,219,834,484,316	36,123,252,720	80622961764
15	UNVR	2010	3,619,189,000,000	4,148,778,000,000	3,035,915,000,000	1,112,863,000,000	4,045,419,000,000	3,702,819,000,000	342,600,000,000	2163726000000
16	ASII	2011	9,330,000,000,000	28,804,000,000,000	22,141,000,000,000	6,663,000,000,000	75,838,000,000,000	58,689,000,000,000	17,149,000,000,000	-14482000000000
17	AUTO	2011	258,576,000,000	1,547,831,000,000	985,029,000,000	562,802,000,000	4,722,894,000,000	4,103,147,000,000	619,747,000,000	-923973000000
18	BRAM	2011	141,798,770,000	712,670,223,000	724,663,338,000	(11,993,115,000)	1,201,725,440,000	1,072,556,312,000	129,169,128,000	24622757000
19	CTBN	2011	302,276,683,784	462,799,988,548	600,388,562,120	(137,588,573,572)	1,317,392,674,264	1,026,005,189,464	291,387,484,800	148477772556
20	GGRM	2011	-90,307,000,000	8,189,881,000,000	7,406,632,000,000	783,249,000,000	24,550,928,000,000	21,197,162,000,000	3,353,766,000,000	-4227322000000
21	GJTL	2011	304,312,000,000	4,588,389,000,000	4,075,764,000,000	512,625,000,000	4,430,825,000,000	3,526,597,000,000	904,228,000,000	-1112541000000
22	INDF	2011	4,968,991,000,000	12,921,013,000,000	11,737,142,000,000	1,183,871,000,000	31,610,225,000,000	24,852,838,000,000	6,757,387,000,000	-2972267000000
23	KLBF	2011	1,473,495,223,306	1,860,288,483,732	1,605,266,031,098	255,022,452,634	6,515,935,058,426	5,771,917,028,836	744,018,029,590	474454741082

No	KODE	TAHUN	Aliran Kas Operasi	Aktiva Tetap Akhir	Aktiva Tetap Awal	Peng.Modal Bersih	Modal Kerja akhir	Modal Kerja Awal	Perub. Modal Kerja	FREE CASH FLOW
24	LION	2011	40,207,285,424	18,552,158,660	18,208,724,225	343,434,435	302,060,465,373	259,928,517,672	42,131,947,701	-2268096712
25	LMSH	2011	5,100,086,069	20,218,277,600	23,302,198,938	(3,083,921,338)	57,202,680,156	46,785,338,474	10,417,341,682	-2233334275
26	SMSM	2011	229,766,347,392	397,702,004,051	376,794,731,615	20,907,272,436	670,612,341,979	567,678,063,068	102,934,278,911	105924796045
27	TCID	2011	73,140,815,235	416,328,119,478	396,755,925,487	19,572,193,991	1,020,412,800,735	948,480,404,874	71,932,395,861	-18363774617
28	TSPC	2011	587,799,605,916	886,134,968,731	760,788,196,333	125,346,772,398	3,045,935,747,008	2,644,733,210,591	401,202,536,417	61250297101
29	UNIC	2011	50,030,722,244	578,710,945,904	656,472,237,840	(77,761,291,936)	1,296,152,135,648	1,253,745,570,172	42,406,565,476	85385448704
30	UNVR	2011	6,762,750,000,000	5,314,311,000,000	4,148,778,000,000	1,165,533,000,000	3,680,937,000,000	4,048,853,000,000	(367,916,000,000)	5965133000000
31	ASII	2012	8,930,000,000,000	4,776,000,000,000	3,775,000,000,000	1,001,000,000,000	27,529,000,000,000	23,998,000,000,000	3,531,000,000,000	4398000000000
32	AUTO	2012	537,785,000,000	2,084,184,000,000	1,547,831,000,000	536,353,000,000	5,485,099,000,000	4,722,894,000,000	762,205,000,000	-7607730000000
33	BRAM	2012	376,404,972,410	1,262,483,501,740	1,014,896,457,660	247,587,044,080	1,640,256,218,290	1,491,195,063,610	149,061,154,680	-20243226350
34	CTBN	2012	19,002,797,430	482,674,752,530	482,845,311,990	(170,559,460)	1,379,023,295,690	1,393,255,224,560	(14,231,928,870)	33405285760
35	GGRM	2012	3,953,574,000,000	10,389,326,000,000	8,189,881,000,000	2,199,445,000,000	26,605,713,000,000	24,550,928,000,000	2,054,785,000,000	-3006560000000
36	GJTL	2012	1,707,135,000,000	6,121,783,000,000	4,588,389,000,000	1,533,394,000,000	5,478,384,000,000	4,430,825,000,000	1,047,559,000,000	-8738180000000
37	INDF	2012	7,407,134,000,000	15,775,741,000,000	12,921,013,000,000	2,854,728,000,000	34,142,674,000,000	31,610,225,000,000	2,532,449,000,000	20199570000000
38	KLBF	2012	1,376,343,990,025	2,254,763,272,886	1,860,288,483,732	394,474,789,154	7,371,643,614,897	6,515,935,058,426	855,708,556,471	126160644400
39	LION	2012	66,606,219,113	30,423,508,490	18,552,158,660	11,871,349,830	371,829,387,027	302,060,465,373	69,768,921,654	-15034052371
40	LMSH	2012	10,588,729,023	23,737,007,239	20,218,277,600	3,518,729,639	97,525,195,182	57,202,680,156	40,322,515,026	-33252515642
41	SMSM	2012	353,110,841,978	488,863,243,722	490,752,651,005	(1,889,407,283)	820,328,603,508	782,892,223,816	37,436,379,692	317563869569
42	TCID	2012	250,453,743,262	440,132,920,673	416,328,119,478	23,804,801,195	1,096,821,575,914	1,020,412,800,735	76,408,775,179	150240166888
43	TSPC	2012	635,028,604,390	1,000,822,028,797	886,134,968,731	114,687,060,066	3,353,156,079,810	3,045,935,747,008	307,220,332,802	213121211522
44	UNIC	2012	200,830,563,380	502,607,774,950	617,130,000,760	(114,522,225,810)	1,351,238,852,150	1,366,506,834,490	(15,267,982,340)	330620771530
45	UNVR	2012	5,191,646,000,000	6,283,479,000,000	5,314,311,000,000	969,168,000,000	3,968,365,000,000	3,680,937,000,000	287,428,000,000	3935050000000
46	ASII	2013	21,250,000,000,000	37,862,000,000,000	34,326,000,000,000	3,536,000,000,000	106,188,000,000,000	89,814,000,000,000	16,374,000,000,000	13400000000000
47	AUTO	2013	551,756,000,000	3,182,962,000,000	2,084,184,000,000	1,098,778,000,000	9,558,754,000,000	5,485,099,000,000	4,073,655,000,000	-46206770000000
48	BRAM	2013	169,259,842,542	1,548,996,756,981	1,591,355,884,458	(42,359,127,477)	1,985,115,764,061	2,067,537,026,343	(82,421,262,282)	294040232301
49	CTBN	2013	642,433,068,330	673,036,636,647	608,409,778,551	64,626,858,096	1,839,357,398,340	1,738,253,872,923	101,103,525,417	476702684817
50	GGRM	2013	2,472,971,000,000	14,788,915,000,000	10,389,326,000,000	4,399,589,000,000	29,416,271,000,000	26,605,713,000,000	2,810,558,000,000	-4737176000000

No	KODE	TAHUN	Aliran Kas Operasi	Aktiva Tetap Akhir	Aktiva Tetap Awal	Peng.Modal Bersih	Modal Kerja akhir	Modal Kerja Awal	Perub. Modal Kerja	FREE CASH FLOW
51	GJTL	2013	1,299,132,000,000	6,415,815,000,000	6,121,783,000,000	294,032,000,000	5,724,343,000,000	5,478,384,000,000	245,959,000,000	759141000000
52	INDF	2013	6,928,790,000,000	23,027,913,000,000	15,805,224,000,000	7,222,689,000,000	38,373,129,000,000	34,140,237,000,000	4,232,892,000,000	-4526791000000
53	KLBF	2013	927,163,654,212	2,925,546,783,050	2,254,763,272,886	670,783,510,164	11,315,061,275,026	9,417,957,180,958	1,897,104,094,068	-1640723950020
54	LION	2013	52,556,704,619	60,440,970,754	30,423,508,490	30,017,462,264	415,784,337,843	371,829,387,027	43,954,950,816	-21415708461
55	LMSH	2013	13,814,790,256	23,305,792,882	23,737,007,239	(431,214,357)	110,468,094,376	97,525,195,182	12,942,899,194	1303105419
56	SMSM	2013	449,576,533,100	492,164,737,137	514,024,987,384	(21,860,250,247)	1,006,799,010,307	910,119,059,264	96,679,951,043	374756832304
57	TCID	2013	253,851,906,566	684,459,614,584	440,132,920,673	244,326,693,911	1,182,990,689,957	1,096,821,575,914	86,169,114,043	-76643901388
58	TSPC	2013	448,669,480,614	1,203,851,892,215	1,000,822,028,797	203,029,863,418	3,862,951,854,240	3,353,156,079,810	509,795,774,430	-264156157234
59	UNIC	2013	23,952,482,010	572,149,587,870	633,535,281,165	(61,385,693,295)	1,772,656,411,248	1,703,231,682,405	69,424,728,843	15913446462
60	UNVR	2013	6,241,679,000,000	6,874,177,000,000	6,283,479,000,000	590,698,000,000	4,254,670,000,000	3,968,365,000,000	286,305,000,000	5364676000000

Lampiran 6 : Firm Size

$$Fs = \ln(\text{Total Aktiva})$$

No	KODE	TAHUN	Total Aktiva	Fs
1	ASII	2010	112,857,000,000,000	32.3571
2	AUTO		5,585,852,000,000	29.3513
3	BRAM		1,660,119,065,000	28.1379
4	CTBN		2,486,067,415,356	27.0348
5	GGRM		30,741,679,000,000	31.0566
6	GJTL		10,371,567,000,000	29.9701
7	INDF		47,275,955,000,000	31.4870
8	KLBF		1,605,266,031,098	28.1043
9	LION		303,899,974,798	26.4400
10	LMSH		78,200,046,845	25.0825
11	SMSM		1,067,103,249,531	27.6960
12	TCID		1,047,238,440,003	27.6772
13	TSPC		3,589,595,911,220	28.9091
14	UNIC		2,303,812,498,080	28.9091
15	UNVR		8,701,262,000,000	29.7945
16	ASII	2011	153,521,000,000,000	32.6649
17	AUTO		6,964,227,000,000	29.5718
18	BRAM		1,492,727,607,000	28.0316
19	CTBN		2,232,749,901,028	28.4343
20	GGRM		39,088,705,000,000	31.2969
21	GJTL		11,609,514,000,000	30.0828
22	INDF		53,585,933,000,000	31.6123
23	KLBF		1,860,288,483,732	28.2518

24	LION		365,815,749,593	26.6254
25	LMSH		98,019,132,648	25.3084
26	SMSM		1,136,857,942,381	27.7593
27	TCID		1,130,865,062,422	27.7540
28	TSPC		4,250,374,395,321	29.0780
29	UNIC		2,544,905,309,352	28.5651
30	UNVR		10,482,312,000,000	29.9807
31	ASII	2012	182,274,000,000,000	32.8365
32	AUTO		8,881,642,000,000	29.8150
33	BRAM		2,226,714,448,890	28.4315
34	CTBN		2,595,800,014,570	28.5849
35	GGRM		41,509,325,000,000	31.3569
36	GJTL		12,869,793,000,000	30.1859
37	INDF		59,324,207,000,000	31.7140
38	KLBF		2,254,763,272,886	28.4441
39	LION		433,497,042,140	26.7952
40	LMSH		128,547,715,366	25.5796
41	SMSM		1,556,214,342,213	28.0733
42	TCID		1,261,572,952,461	27.8634
43	TSPC		4,632,984,970,719	29.1642
44	UNIC		2,400,777,765,700	28.5068
45	UNVR		11,984,979,000,000	30.1147
46	ASII	2013	213,994,000,000,000	32.9970
47	AUTO		12,617,678,000,000	30.1661
48	BRAM		2,913,517,118,844	28.7004
49	CTBN		3,341,630,037,243	28.8375
50	GGRM		50,770,251,000,000	31.5583
51	GJTL		15,350,754,000,000	30.3622
52	INDF		78,092,789,000,000	31.9889

53	KLBF		2,925,546,783,050	28.7045
54	LION		498,567,897,161	26.9350
55	LMSH		141,697,598,705	25.6770
56	SMSM		1,701,103,245,176	28.1623
57	TCID		1,465,952,460,752	28.0135
58	TSPC		5,407,957,915,805	29.3189
59	UNIC		3,282,130,591,698	28.8195
60	UNVR		13,348,188,000,000	30.2224

Lampiran 7 : Hasil Penghitungan Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INSD	60	.000010	.29	.0408	.09027
ROE	60	1.17	125.81	24.4370	24.11689
FCF	60	-14482000000000	5965133000000	-400139666977.14	2946263932055.507
FS	60	25.08	33.00	29.1003	1.87202
DER	60	.10	6.73	.7948	.91482
DPR	60	2.72	271.77	50.1226	49.00141
Valid N (listwise)	60				

Lampiran 8 : Hasil Uji Normalitas

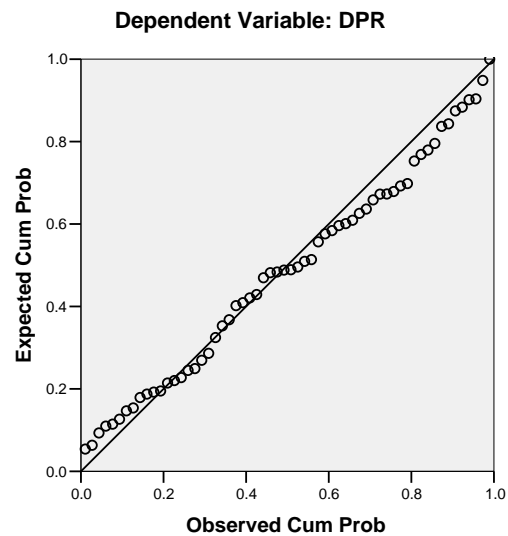
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	35.89888088
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.094
	Negative	-.050
Kolmogorov-Smirnov Z		.726
Asymp. Sig. (2-tailed)		.667

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Lampiran 9 : Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-358.084	87.852		-4.076	.000		
INSD	-5.555	60.392	-.010	-.092	.927	.803	1.245
ROE	.573	.213	.282	2.688	.010	.902	1.109
FCF	.0000000000045	.000	.270	2.491	.016	.844	1.184
FS	13.956	3.037	.533	4.595	.000	.738	1.354
DER	-12.477	5.700	-.233	-2.189	.033	.878	1.139

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 10 : Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-67.672	59.285		-1.141	.259
INSD	-3.309	40.142	-.012	-.082	.935
ROE	-.159	.144	-.157	-1.107	.273
FCF	.0000000000016	.000	.172	1.148	.256
FS	3.446	2.056	.263	1.676	.100
DER	-3.302	3.867	-.123	-.854	.397

a. Dependent Variable: ABS_RES

Lampiran 11 : Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.681 ^a	.463	.414	37.52408	1.906

a. Predictors: (Constant), DER, ROE, INSD, FCF, FS

b. Dependent Variable: DPR

Lampiran 12 : Hasil Uji Regresi Linier Berganda dan Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-358.084	87.852		-4.076	.000
INSD	-5.555	60.392	-.010	-.092	.927
ROE	.573	.213	.282	2.688	.010
FCF	.0000000000045	.000	.270	2.491	.016
FS	13.956	3.037	.533	4.595	.000
DER	-12.477	5.700	-.233	-2.189	.033

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 13 : Hasil Uji Statistik Signifikansi Simultan (Uji F)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	65632.100	5	13126.420	9.322	.000 ^a
	Residual	76035.049	54	1408.056		
	Total	141667.1	59			

a. Predictors: (Constant), DER, ROE, INSD, FCF, FS

b. Dependent Variable: DPR

Lampiran 14 : Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.681 ^a	.463	.414	37.52408

a. Predictors: (Constant), DER, ROE, INSD, FCF, FS

b. Dependent Variable: DPR